



2024

Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque

Auteurs : Michael Grantmyre et Ryan Unruch

Table des matières

Introduction	1
Vue d'ensemble des financements répertoriés dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération	10
Renseignements sur les évaluations et les investissements	18
Renseignements sur la structure des financements	26
Renseignements sur les modalités de financement	35

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque de 2024* se veut une source des renseignements généraux; son contenu ne doit pas être considéré comme des conseils juridiques ou professionnels. Nous vous recommandons de demander des conseils précis en fonction de votre situation. Pour plus de renseignements, vous pouvez communiquer avec les membres du groupe des sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler à emergingcompanies@osler.com.

1

Introduction

Nous sommes heureux de vous présenter la quatrième édition annuelle du rapport exhaustif d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. traitant des opérations de financement par capital de risque et capital de croissance dans l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance du Canada.

Dans l'ensemble, en 2024, le Canada a vu l'activité économique ralentir et le coût des emprunts se maintenir à un niveau élevé, semblable à celui qui a dominé 2023. En 2024, tandis que l'économie canadienne luttait contre les pressions inflationnistes persistantes, les investisseurs en capital de risque et les répartiteurs de capitaux canadiens ont continué à faire face à un environnement économique difficile. Contrairement à 2022 et à 2023, où la hausse des taux d'intérêt avait semé l'incertitude au sein de l'économie canadienne, les taux d'intérêt se sont maintenus à 5,00 % au premier semestre de 2024, puis ont commencé à diminuer au deuxième. Par conséquent, les perspectives économiques en 2024 étaient beaucoup moins incertaines qu'en 2023, malgré le coût élevé des emprunts et ses répercussions sur les dépenses des entreprises et des consommateurs.

Au milieu de cette conjoncture économique, en 2024, les investisseurs en capital de croissance de revenus, ce qui a donné lieu à ce que beaucoup ont décrit comme « l'année des mégatransactions », soit des tours de financement supérieurs à 50 000 000 \$. Par exemple, citons l'investissement de 900 000 000 \$ US dans [Clio](#) et celui de 500 000 000 \$ US dans [Cohere](#), qui sont toutes deux des exemples d'entreprises technologiques canadiennes solides et éprouvées. Parmi les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024, les mégatransactions ont représenté 65,1 % du capital investi. Les investissements comme ceux dans [Clio](#) et [Cohere](#) reflètent une tendance générale en 2024 : le retour bienvenu du niveau

d'activité pour les financements par capital de risque de croissance ultérieure. En effet, environ 75 % de tous les capitaux investis dans le cadre des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* l'ont été dans le cadre d'opérations de financement de série B et suivantes.

À l'instar de 2023, 2024 a continué à montrer des signes de renouveau et de résilience dans le secteur canadien du capital de risque. Les financements de début de croissance (c'est-à-dire les financements d'amorçage et de série A) ont de nouveau représenté la majeure partie (76,3 %) de tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* de cette année. Parmi les financements de début de croissance, les financements d'amorçage ont connu la plus forte progression; ils se sont accrus de 18 % par rapport à 2023 et ont compté pour 45 % de tous les financements en 2024. Il est clair que les investisseurs continuent à faire des paris à long terme sur des entreprises prometteuses et dynamiques, qui présentent des paramètres économiques actuels ou potentiels robustes, des produits adaptés au marché et de solides fondateurs.

En ce qui concerne l'écosystème canadien des sociétés émergentes et à forte croissance, nous sommes ravis de constater que les écosystèmes émergents des Prairies (13,8 % des opérations et 5,2 % du capital investi) et du Canada atlantique (1,3 % des opérations et 0,5 % du capital investi) ont continué de contribuer de plus en plus aux activités de financement par capital de risque au Canada, tandis que ceux de l'Ontario (48,8 % des opérations et 41,5 % du capital investi), de la Colombie-Britannique (15 % des opérations et 30,5 % du capital investi) et du Québec (11,3 % des opérations et 13 % du capital investi) ont continué d'y contribuer de façon importante. Comme en 2023, l'Alberta a été une étoile montante dans l'écosystème canadien, capturant un grand pourcentage du nombre total de tours de financement. Les investissements dans les secteurs émergents, comme le secteur de l'intelligence artificielle (18,1 %) et celui des technologies propres (14,4 %), ont continué de connaître des augmentations importantes en 2024, par rapport à 2023, reflet des succès continus des entreprises canadiennes dans ces secteurs. Enfin, les données du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* indiquent que les modalités des opérations de financement par capital de risque au Canada continuent de refléter la documentation de financement type de l'Association canadienne du capital de risque et d'investissement (CVCA) et de la National Venture Capital Association (NVCA), signe que

Obtenez un aperçu et une analyse de l'essentiel du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

Pour en savoir plus sur le rapport, écoutez les membres du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler discuter des conclusions dans le cadre de notre webinaire à la demande.

[Écoutez le webinaire](#)

les entreprises lèvent généralement des capitaux aux conditions du marché, plutôt qu'à des conditions hors marché.

À propos du Rapport sur les éléments clés d'une opération de 2024

Cette année, le *Rapport sur les éléments clés d'une opération : financements par capital de risque* présente la synthèse des données de 646 opérations de financement par capital de risque et par capital de croissance sous forme d'actions privilégiées réalisées par Osler de 2020 à 2024, totalisant plus de 11,4 milliards \$ US. Il importe de signaler que ces 646 opérations de financement constituent un échantillon représentant une fraction de l'important volume global d'opérations de financement réalisées par Osler. Au cours de 2020 à 2024, Osler a conseillé des clients du secteur des sociétés émergentes et à forte croissance dans le cadre de 1 396 opérations de financement, y compris des financements par actions privilégiées et par titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE pour *Simple Agreements for Future Equity* – et les billets à ordre convertibles) d'une valeur globale d'environ 18,46 milliards \$ US.

Cet important volume d'opérations, combiné à la position d'Osler en tant que conseiller juridique canadien de premier ordre pour les clients du secteur des sociétés émergentes et à forte croissance, sont des facteurs clés de notre capacité exceptionnelle à produire une publication telle que le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Dans le *Global Private Equity Legal Review: Full Year 2024* de LSEG (auparavant Refinitiv), par exemple, Osler s'est classé au premier rang parmi les conseillers juridiques canadiens d'entreprises financées par capital de risque en fonction de la valeur et du nombre de tours, et au premier rang parmi les conseillers juridiques canadiens d'investisseurs en fonction du nombre de tours. En outre, Osler s'est classé au premier rang parmi les cabinets d'avocats canadiens pour les opérations de financement par capital de risque dans plusieurs catégories des *Annual Global League Tables* de 2024. En outre, reconnu pour son expertise, le cabinet figure dans les classements de [*Chambers Canada*](#) pour 2025 : Osler est le seul cabinet canadien à figurer dans le premier groupe (*Band 1*) de la catégorie Entreprises en démarrage et émergentes; les deux cochefs du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance sont les seuls avocats classés dans le premier groupe (*Band 1*) au pays, et le cabinet compte le plus grand nombre d'avocats classés au Canada.

Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est unique en son genre au Canada en ce qu'il ne s'en remet pas uniquement aux données du domaine public ou aux données provenant de tiers. Il s'appuie aussi sur des données confidentielles anonymisées à la disposition d'Osler. Il offre ainsi au lecteur un accès privilégié à des données détaillées sur les opérations de financement qui vont au-delà de celles qui peuvent être compilées à partir de sources accessibles au public. Chez Osler, nous avons entrepris de publier sur notre site Web le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, car nous sommes d'avis que tous les intervenants de l'écosystème des sociétés émergentes et à forte croissance devraient avoir accès à des données extraites de documents qui n'ont pas été publiés, y compris des données détaillées sur les opérations de financement tirées des sommaires des modalités, des conventions d'achat d'actions, des conventions entre

actionnaires et des documents relatifs à des opérations de reclassement. Puisqu'il s'agit de données brutes tirées d'opérations de financement réalisées par Osler à l'échelle du pays, les auteurs du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* sont en mesure d'interpréter et de contextualiser les renseignements qui s'en dégagent, ayant eux-mêmes assisté directement aux opérations en question. Il en résulte une compréhension approfondie et une fiabilité accrue des conclusions.

L'une des caractéristiques uniques du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est qu'il donne l'occasion de présenter certains clients d'Osler en retraçant le parcours inspirant de chacun, y compris la façon dont ces clients ont été en mesure de réunir et de déployer des capitaux en 2024. Nous sommes sincèrement reconnaissants du soutien et de la confiance que nous témoignent ces clients et l'ensemble de la clientèle du cabinet. Chez Osler, nous avons la chance de représenter des sociétés émergentes et en croissance ainsi que les personnes qui investissent dans ces sociétés, qui sont issues d'un large éventail de secteurs reposant sur le savoir, en leur offrant un soutien à chacune des étapes de leur vie et en leur fournissant des conseils juridiques sur un large éventail de questions et d'exigences en cours de route ([découvrez des exemples de réussite chez les sociétés émergentes et à forte croissance, clientes d'Osler](#)). Nous sommes fiers de jouer un rôle dans leur parcours, qui, à son tour, s'inscrit dans un cadre plus large : la croissance et le succès retentissant d'un écosystème résilient de sociétés émergentes et à forte croissance à l'échelle du Canada, un écosystème qui continue de créer des emplois, de promouvoir l'innovation et de favoriser la croissance économique, tout en attirant d'importants investissements nationaux et étrangers.

Enfin, alors que nous continuons d'évoluer et de développer les données publiques partagées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, nous sommes heureux de signaler que, pour la première fois, nous présentons des données sur (i) le montant moyen et le montant médian des évaluations de préfinancement et ceux des évaluations post-financement, selon le tour de financement, (ii) l'effet de dilution moyen et l'effet de dilution médian, selon le tour de financement, et (iii) la taille moyenne et la taille médiane des réserves d'options disponibles après le financement, exprimées en pourcentage des capitaux propres de l'entreprise après le financement, selon le tour de financement. Même avec ces ajouts au *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, il existe plusieurs autres points de données qui, à nos yeux, méritent d'être suivis et ont leur pertinence pour le marché, mais qui n'ont pas été inclus dans l'édition de cette année. Nous entendons mettre à jour le contenu et inclure les points de données dont nous assurons le suivi dans les prochaines éditions. Dans l'intervalle, n'hésitez pas à communiquer avec les avocats de notre [groupe Sociétés émergentes et à forte croissance](#), présents dans nos bureaux à travers le pays, afin de discuter des conclusions de la présente édition.

Pour en savoir plus sur le rapport, écoutez les membres du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler discuter des conclusions dans le cadre de notre [webinaire à la demande](#). Cette année, le groupe d'experts d'Osler, composé des cochefes du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance, Chad Bayne et Mark Longo, a eu la bonne fortune d'accueillir Peter Walker, directeur principal, Insights, de Carta.

Faits saillants du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*

- Parmi les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024, le nombre de tours baissiers a légèrement baissé, pour s'établir à 15 %, contre 16 % en 2023, le nombre de tours stables a fortement diminué, pour choir à 12 %, contre 26 % en 2023, et le nombre de tours haussiers a fortement augmenté, pour atteindre 73 %, contre 58 % en 2023.
- Parmi les entreprises qui ont réalisé un tour baissier au cours de la période de cinq ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la plupart l'ont réalisé dans le cadre d'un financement de croissance ultérieure (c'est-à-dire série C, série D et suivantes).
- La grande majorité des opérations de financement réalisées au Canada ont été des financements de début de croissance (c'est-à-dire des financements d'amorçage et de série A), les financements d'amorçage ayant atteint un nouveau sommet pour la période de cinq ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Comme les années précédentes, les financements d'amorçage et de série A ont continué de représenter la majorité des financements répertoriés (76,3 % de tous les financements; mais seulement 22,7 % de tous les dollars investis en 2024), bien qu'il y ait eu une baisse notable du nombre de financements de série A en 2024 (en baisse de 5,7 % par rapport à la moyenne des quatre années précédentes, et en baisse de 9 % par rapport à 2023).
- Les entreprises des secteurs des technologies de l'information et de l'intelligence artificielle ont représenté collectivement 41,2 % de tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024. Bien que les entreprises du secteur de l'intelligence artificielle aient représenté 18,1 % du nombre de financements réalisés en 2024, ces entreprises ont représenté 26,3 % de l'ensemble des capitaux investis cette année-là. Le secteur de la santé et des sciences et de la vie est demeuré un secteur important pour l'investissement en capital de risque au Canada; il a compté pour 18,1 % des financements réalisés et 17,3 % des dollars investis.
- En 2024, l'Ontario, la Colombie-Britannique et le Québec ont, collectivement, enregistré la plus forte proportion de financements réalisés et de capitaux investis, soit 75,1 % de tous les financements réalisés et 85 % de tous les capitaux investis. L'Alberta a connu en 2024 une augmentation du nombre total de financements réalisés, soit 12,5 % (contre 8,4 % en 2023).
- La proportion d'entreprises fondées par des femmes et répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* a augmenté, pour atteindre 21,3 % en 2024 (contre 14,7 % en 2023). Les entreprises fondées par des femmes ont représenté 12 % du total des dollars levés en 2024. Parmi ces financements, 61,8 % étaient des financements d'amorçage, 29,4 % des financements de série A, 5,9 % des financements de série B et 2,9 % des financements de série C.

- Les délais de clôture des financements par capital de risque ont augmenté partout en 2024. Parmi les facteurs qui ont contribué à cette augmentation, on peut citer l'absence de tensions concurrentielles, la difficulté à former le syndicat requis, ainsi que l'importance accrue accordée par les investisseurs à la vérification diligente et à la prudence. Malgré des délais de clôture prolongés, la durée des droits d'exclusivité est restée conforme à la norme historique.
- En 2024, pour plus de 98 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la documentation contractuelle utilisée était généralement fondée sur les conventions types de la [CVCA](#), ce qui démontre que les opérations de financement fondées sur des formulaires conformes aux conventions types de la [CVCA](#) continuent d'être la norme du marché au Canada.
- Tout au long de 2024, on a assisté à une résurgence des opérations de reclassement, 17,4 % de tous les financements ayant compris un reclassement. L'augmentation la plus significative a été observée parmi les financements de série B (56 % de tous les financements de série B comprenaient un reclassement). Les opérations de reclassement ont également fait leur retour en 2024 parmi les financements de croissance ultérieure (14 % de tous les financements de série D et suivantes comprenaient un reclassement). Les opérations de reclassement devraient rester populaires en 2025, mais il est peu probable qu'elles remplacent les PAPE ou les grosses opérations de fusion et d'acquisition, car les investisseurs en capital de début de croissance continuent d'exiger de la liquidité pour leurs investissements.
- En ce qui concerne les principales modalités de financement, elles sont restées inchangées en 2024, c'est-à-dire, entre autres, priorités en cas de liquidation de rang égal, multiple de 1x sur les priorités en cas de liquidation, actions privilégiées sans participation, droits à des dividendes non cumulatifs, clauses antidilution fondées sur la moyenne pondérée à base large et absence de droits de rachat.

Méthodologie et contexte

- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* porte sur 646 opérations de financement par actions privilégiées, des financements d'amorçage jusqu'aux financements de série D et suivantes, réalisées par des clients d'Osler entre 2020 et 2024. Ces opérations de financement par actions privilégiées concernent, pour une petite part (environ 9,4 %), une entreprise américaine qui, pour son opération de financement, a retenu les services de l'un des bureaux canadiens du cabinet. Les opérations de financement par actions ordinaires ou prévoyant l'émission de titres convertibles, comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE pour Simple Agreements for Future Equity – et les billets à ordre convertibles, ont été exclues.
- La valeur totale des investissements au terme de tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* s'élève à 11,4 milliards \$, dont 3,74 milliards \$ dans des activités de financement en 2024.

- Osler a agi à titre de conseiller juridique de l'entreprise dans une proportion d'environ 68 % des opérations de financement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, et de conseiller juridique de l'investisseur dans une proportion d'environ 32 % des opérations.
- Osler a recueilli et anonymisé les données tirées de documents de financement publics (lorsque des documents tels que les statuts de l'entreprise sont déposés publiquement) et non publics se rapportant à ces opérations, y compris des sommaires des modalités, des statuts, des conventions d'achat d'actions, des conventions entre actionnaires et des documents relatifs à des opérations de reclassement.
- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* répertorie des opérations de financement réalisées sur une période de cinq ans.
- Le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* est divisé en quatre sections : Vue d'ensemble, Renseignements sur les évaluations et les investissements, Renseignements sur la structure des financements et Renseignements sur les modalités de financement.
- Tous les montants en dollars concernant les opérations de financement qui n'étaient pas réellement libellées en dollars américains ont été convertis en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada à la date de clôture du financement applicable. Dans la mesure où la date de clôture d'une opération de financement tombe un jour férié, le montant en dollars applicable a été converti en dollars américains selon le taux de change applicable publié par la Banque du Canada le jour ouvrable suivant.
- Pour la première fois en 2024, dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, Osler suit les données sur les entreprises du domaine de l'intelligence artificielle en tant que secteur distinct (elles faisaient auparavant partie du secteur des technologies de l'information dans les données d'Osler).
- Pour la première fois également en 2024, dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, Osler publie des données supplémentaires sur les paramètres économiques des opérations de financement, notamment (i) le montant moyen et le montant médian des évaluations de préfinancement et ceux des évaluations post-financement, selon le tour de financement, (ii) l'effet de dilution moyen et l'effet de dilution médian, selon le tour de financement, et (iii) la taille moyenne et la taille médiane des réserves d'options disponibles après le financement, exprimées en pourcentage des capitaux propres de l'entreprise après le financement, selon le tour de financement.

À propos du groupe Sociétés émergentes à forte croissance d'Osler

Le [groupe Sociétés émergentes et à forte croissance](#) d'Osler est formé d'individus passionnés par l'entrepreneuriat et l'art de favoriser le développement des entreprises en démarrage et en croissance. Osler est le seul cabinet d'avocats canadien à figurer en tête du classement (*Band 1*)

de *Chambers Canada*, et les membres de notre équipe, répartis dans nos bureaux de Toronto, Montréal, Vancouver, Ottawa et Calgary, souhaitent vivement partager leur expérience et leurs connaissances avec les sociétés émergentes pour les aider à optimiser leur développement et assurer leur réussite à long terme.

Nous représentons des entrepreneurs et des sociétés émergentes et en croissance de nombreuses industries du savoir à l'échelle du pays. Nous les soutenons dès la phase d'incubation et tout au long de leur croissance, et nous soutenons également les fonds de capital de risque, les fonds de capital de croissance et les fonds de capital-investissement qui les financent. Nous leur offrons des conseils juridiques sur un large éventail de sujets, y compris les obligations légales, qui s'appliquent aux sociétés émergentes et à forte croissance, de la structuration d'entreprise ou fiscale aux questions touchant l'emploi et la rémunération, en passant par les ententes de financement, les conventions entre actionnaires et les stratégies relatives à la propriété intellectuelle. En effet, tous ces sujets nécessitent une compréhension approfondie du marché ainsi que des conseils d'expert.

Le cabinet représente plus de 2 000 investisseurs en capital de risque et entreprises en démarrage, en croissance ou à un stade avancé partout au Canada, aux États-Unis et ailleurs dans le monde. En 2024 seulement, Osler a fourni des conseils dans le cadre de plus de 300 opérations de financement par capital de risque, y compris des financements par actions privilégiées, par billets convertibles et par SAFE, qui ont permis à des sociétés émergentes et à forte croissance de réunir plus de 4,3 milliards \$ US. Bon nombre d'entre elles sont présentées dans les données formant la base de la présente édition du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

Les clients du groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler font part de leur réussite

Depuis plus de dix ans, Osler est le conseiller de fondateurs d'entreprise en démarrage et d'investisseurs en capital de croissance parmi les plus novateurs du Canada.

Regardez ces exemples de réussite

Contributeurs



Chad Bayne
Cochef, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Toronto

cbayne@osler.com
(416) 862-4702



Mark Longo
Cochef, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Vancouver

mlongo@osler.com
(778) 785-2746



Nathalie Beauregard
Associée, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Montréal

nbeauregard@osler.com
(514) 904-8121



Jean-Nicolas Delage
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Montréal

jndelage@osler.com
(514) 904-5644



Justin Dharamdial
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Toronto

jdhamardial@osler.com
(416) 862-4210



Jacques Du Plessis
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Vancouver

jduplessis@osler.com
(778) 785-2743



Shahir Guindi, Ad. E.
Ancien coprésident
national, associé, Droit
des sociétés, Montréal

sguindi@osler.com
(416) 862-6650
(514) 904-8126



Christian Jacques
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Montréal

cjacques@osler.com
(514) 904-5377



David Jamieson
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Toronto

djamieson@osler.com
(416) 862-4853



Calvin Leung
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Montréal

cleung@osler.com
(514) 904-5805



Gary Marshall
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Toronto

gmarshall@osler.com
(416) 862-6471



Natalie Munroe
Chef, Osler à l'œuvre –
Services transactionnels
et opérations juridiques,
Ottawa

nmunroe@osler.com
(613) 787-1104



André Perey
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Toronto

aperey@osler.com
(416) 862-6775



Chima Ubani
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Montréal

cubani@osler.com
(514) 904-5803



Laura Webb
Associée, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Vancouver

lwebb@osler.com
(778) 785-2747



Justin D. Young
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Vancouver

jyoung@osler.com
(778) 785-2748



Jacob Young
Associé, Sociétés
émergentes et à forte
croissance, Calgary

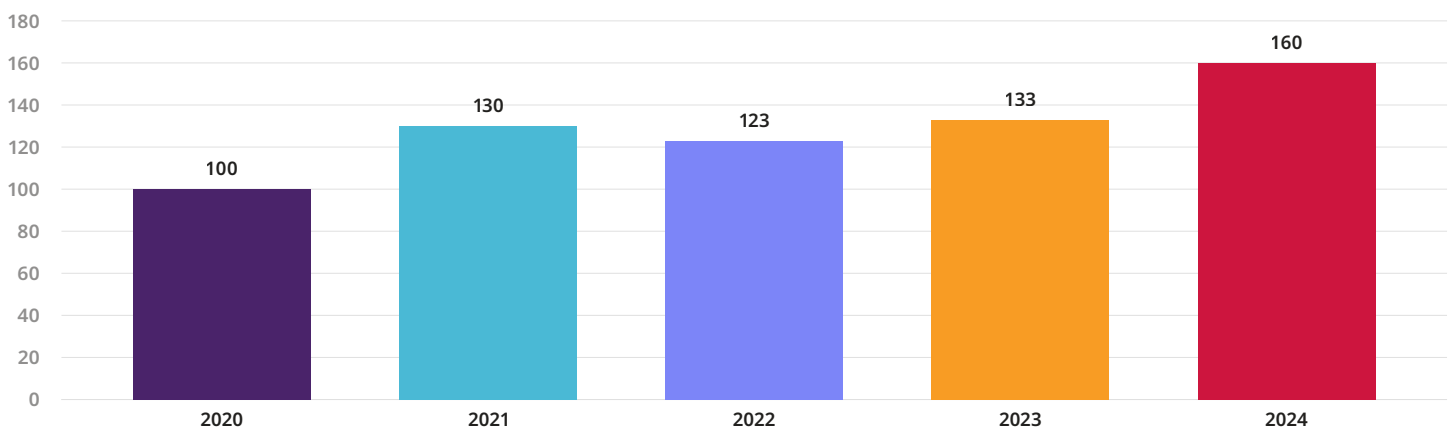
jdyoung@osler.com
(403) 260-7086

1

Vue d'ensemble des financements répertoriés dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération

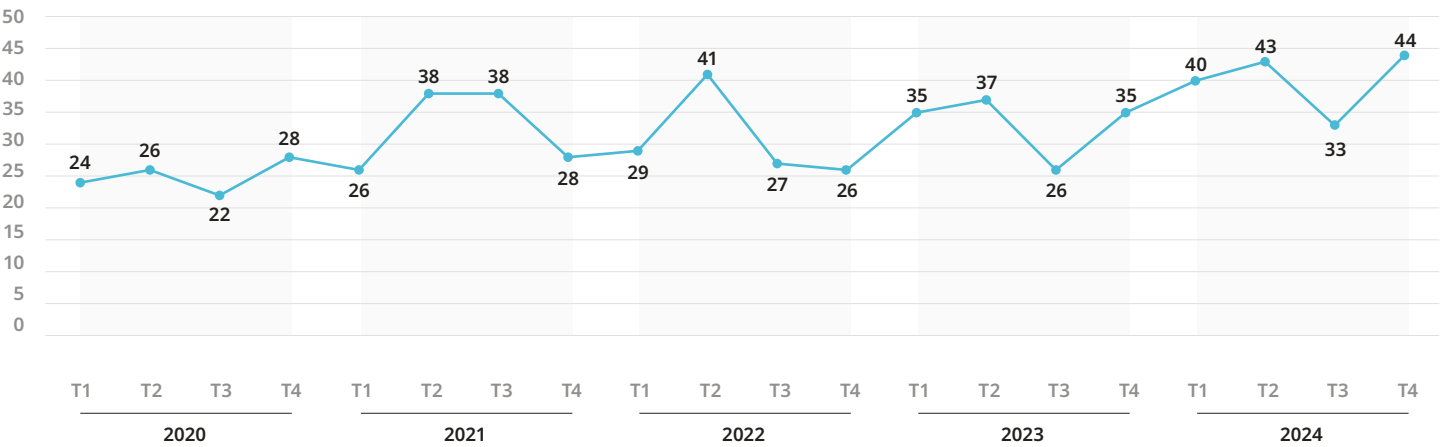
Nombre total de financements par actions privilégiées, par année

En 2024, Osler a représenté 160 clients dans le cadre de financements par actions privilégiées, soit plus que pour toute autre année prise en compte dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Malgré ce point de données, lorsque l'on examine le Canada dans son ensemble, la [CVCA](#) a signalé une baisse du nombre total de financements par capital de risque réalisés en 2024 (baisse de 14 % par rapport à 2023).



Nombre total de financements par actions privilégiées, par trimestre

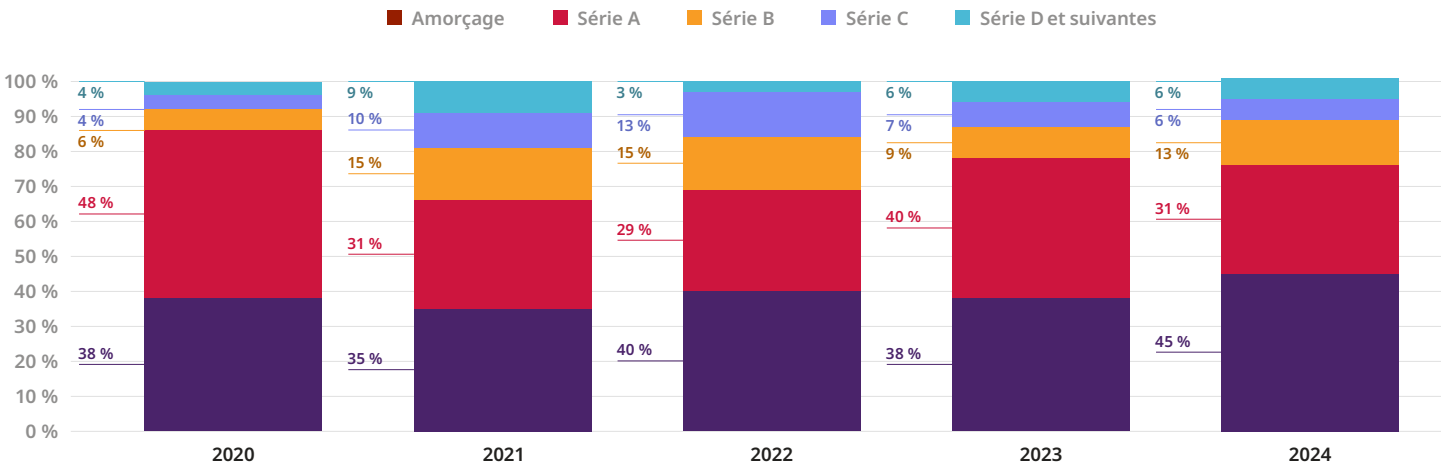
En 2024, au cours de chaque trimestre, à l'exception du troisième, le nombre de financements a été relativement homogène. À titre de comparaison, la [CVCA](#) a indiqué qu'en 2024, le nombre de financements avait atteint un sommet au deuxième trimestre, mais qu'il avait baissé au second semestre, pour atteindre un creux au quatrième trimestre.



Nombre de financements, par année et selon le tour de financement

Les données pour 2024 indiquent une tendance vers la réalisation de financements de début de croissance, les financements d'amorçage ayant augmenté en 2024 (45 % contre 38 % en moyenne pour les quatre années précédentes), résultat qui constitue un nouveau sommet pour la période de cinq ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. Comme les années précédentes, les financements d'amorçage et de série A ont continué de représenter la majorité des financements réalisés au Canada (76,3 % de tous les financements; mais seulement 22,7 % de tous les dollars investis), bien qu'il y ait eu une baisse notable du nombre de financements de série A (en baisse de 5,7 % par rapport à la moyenne des quatre années précédentes et en baisse de 9 % par rapport à 2023).

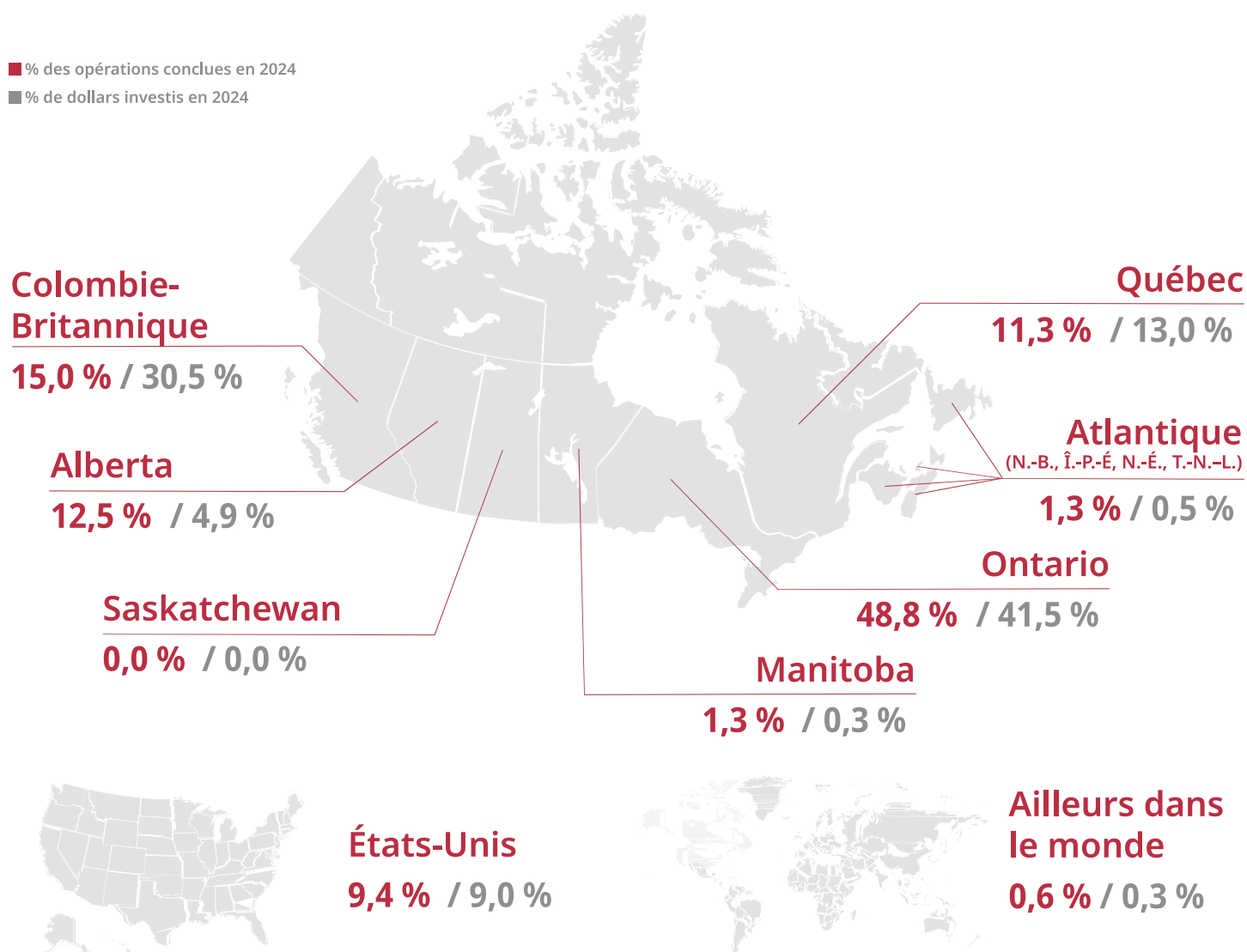
L'augmentation relative du nombre de financements de série B (13 % de tous les financements et 22,6 % de tous les dollars investis) est remarquable en 2024. Bien que le nombre de financements de série C et de série D et suivantes n'ait représenté que 12 % du nombre total de financements réalisés en 2024, en raison de la présence de plusieurs mégatransactions (tours de 50 millions \$ ou plus), ces financements ont représenté 54,6 % de tous les dollars investis. À l'instar des tendances observées aux États-Unis, où les « gros ont encore pris du poids » en 2024, la présence de ces mégatransactions au Canada a temporairement occulté la période de reprise prolongée prévue sur le marché après 2022 et 2023.



Emplacement des entreprises

Le diagramme qui suit indique l'emplacement des entreprises ayant conclu les tours de financement répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024, y compris le pourcentage d'opérations réalisées et le pourcentage de dollars investis dans chaque province. Les données reflètent la forte concentration continue des activités de financement par capital de risque en Ontario, en Colombie-Britannique et au Québec (représentant ensemble 75,1 % de tous les financements conclus et 85,1 % du capital investi). Comme les années précédentes, en 2024, l'Ontario a accueilli le plus grand nombre de financements (48,8 % des financements et 41,5 % des dollars investis). En 2024, la Colombie-Britannique a connu une année exceptionnelle; bien que la province ait accueilli 15,0 % de tous les financements conclus (en baisse par rapport à la moyenne des quatre années précédentes, soit 16,5 %), ces financements ont représenté 30,5 % de tous les dollars investis, en raison des mégatransactions réalisées par des entreprises telles que [Clio](#) et [Aspect Biosystems](#). Enfin, l'Alberta continue d'être une étoile montante au sein de l'écosystème canadien; en effet, le nombre total de financements réalisés dans la province a encore augmenté, pour s'établir à 12,5 % du nombre total de financements conclus en 2024 et répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.

■ % des opérations conclues en 2024
 ■ % de dollars investis en 2024

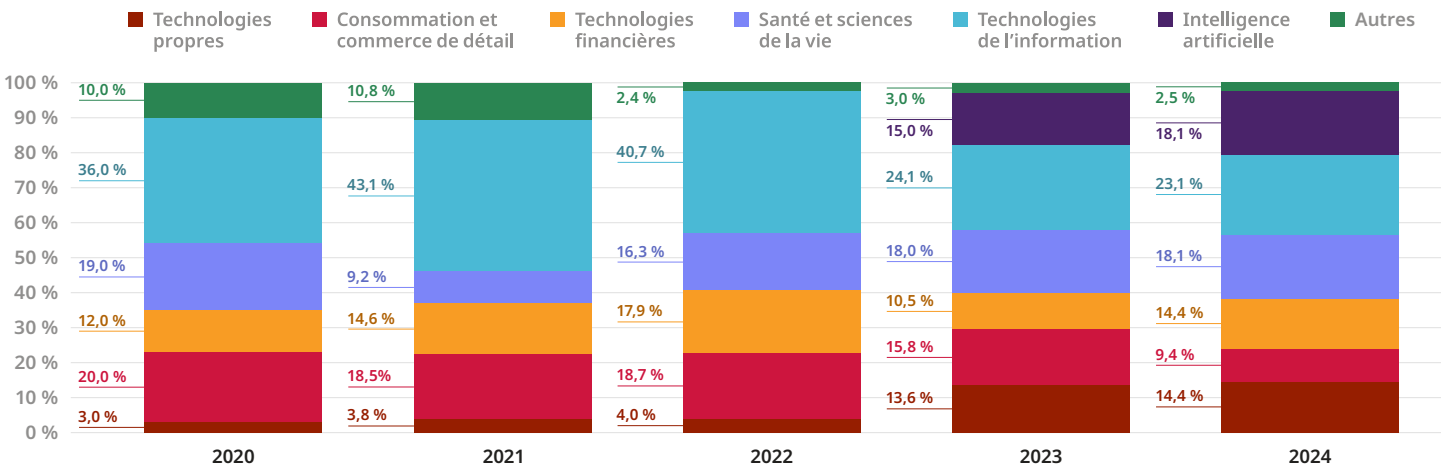


Répartition des entreprises par secteur, par année

Les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* ont été réalisés par des entreprises faisant partie d'un éventail de secteurs :

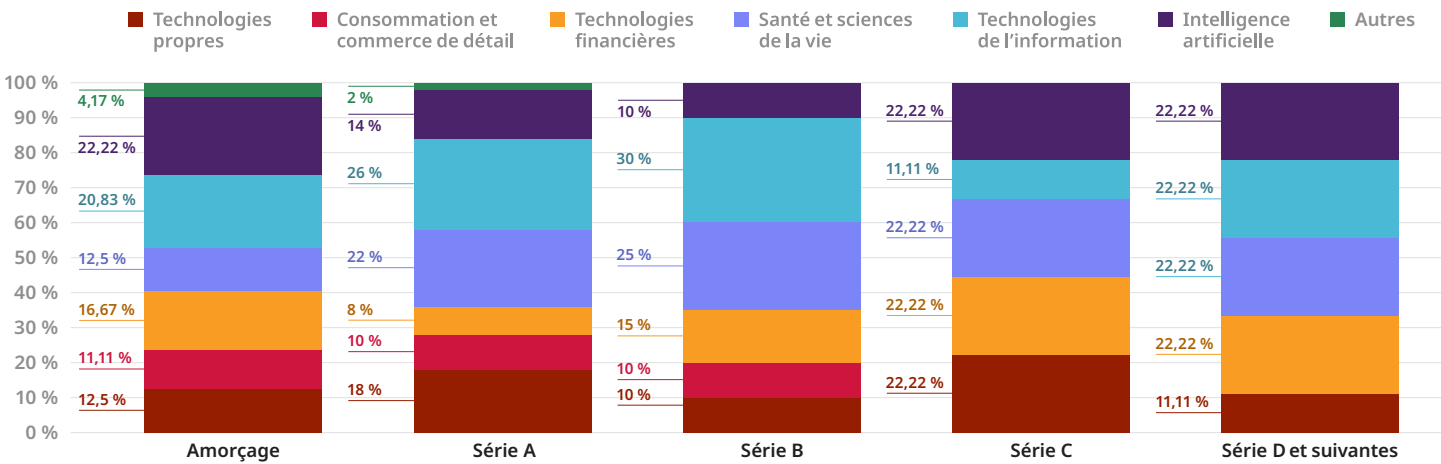
- intelligence artificielle (ventilé en tant que secteur distinct pour 2023 et 2024)
- technologies propres
- consommation et commerce de détail (y compris les chaînes d'approvisionnement, la logistique et le commerce de détail)
- technologies financières
- santé et sciences de la vie
- technologies de l'information (y compris les chaînes de blocs, les technologies de publicité, les technologies de l'éducation et la cybersécurité; pour les années antérieures à 2023, les données incluent les entreprises d'intelligence artificielle)
- autres (secteurs qui ne correspondent pas raisonnablement aux catégories précédentes)

En 2024, tout comme en 2023, les financements réalisés dans les secteurs des technologies de l'information et de l'intelligence artificielle ont représenté 41,2 % de tous les financements réalisés au Canada. Comme aux États-Unis, en 2024, les entreprises axées sur l'intelligence artificielle ont été un moteur clé des activités de financement dans le cadre des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*; elles ont représenté 18,1 % de tous les financements réalisés et 26,3 % de tous les dollars investis cette année-là. Le plus gros tour de financement réalisé dans le secteur de l'intelligence artificielle répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* a été le financement de série D encore inégalé de 500 millions \$ de [Cohere](#). Les données pour 2024 ont également indiqué une augmentation relative du nombre de financements réalisés dans le secteur des technologies propres (14,4 % des financements en 2024; au-dessus de la moyenne des quatre années précédentes, soit 6,1 %). Enfin, le secteur de la santé et des sciences de la vie est resté un secteur important pour le Canada; en 2024, il a compté pour 18,1 % des financements réalisés et 17,3 % des dollars investis, y compris les financements notables réalisés par [Nomic Bio](#), [Aspect Biosystems](#) et [Flosonics Medical](#).



Entreprises par secteur, selon le tour de financement

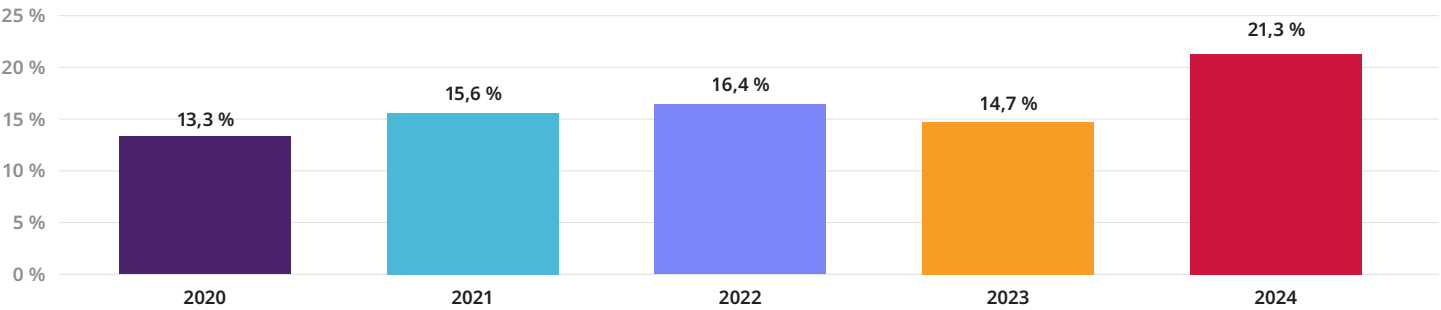
Le graphique qui suit illustre la représentation globale des secteurs selon le tour de financement, pour 2024. Les données indiquent que les entreprises du secteur de l'intelligence artificielle ont représenté la plus grande catégorie d'entreprises à avoir réalisé des financements d'amorçage (22,2 %); il est à noter que 62,5 % de ces entreprises ont leur siège social en Ontario (il est à noter également que 65,52 % de toutes les entreprises du secteur de l'intelligence artificielle ayant réalisé en 2024 un tour de financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* ont leur siège en Ontario). Une tendance notable en 2024 a été qu'aucune société du secteur de la consommation et du commerce de détail n'a réalisé un tour de financement d'une série subséquente à la série B. En ce qui concerne la distribution des financements au sein des diverses séries, compte non tenu des financements d'amorçage, c'est le secteur de la santé et des sciences de la vie qui a affiché la distribution la plus homogène.



Répartition des financements réalisés par des entreprises fondées par des femmes

En 2024, nous avons constaté que la proportion des financements réalisés par des entreprises fondées par des femmes avait fortement augmenté, passant de 14,7 % en 2023 à 21,3 % en 2024, et représentant 12 % du total des dollars investis cette année-là. Parmi ces financements, 61,8 % étaient des financements d'amorçage, 29,4 % des financements de série A, 5,9 % des financements de série B et 2,9 % des financements de série C.

À titre de comparaison, [Pitchbook](#) a indiqué qu'aux États-Unis, les entreprises fondées par des femmes avaient réuni 38,8 milliards \$ au total (soit une augmentation de 27 % d'une année sur l'autre), mais que le nombre d'opérations avait chuté de 13,1 %, ce qui avait eu pour effet de concentrer les capitaux entre les mains d'un moins grand nombre d'entreprises en démarrage fondées par des femmes.



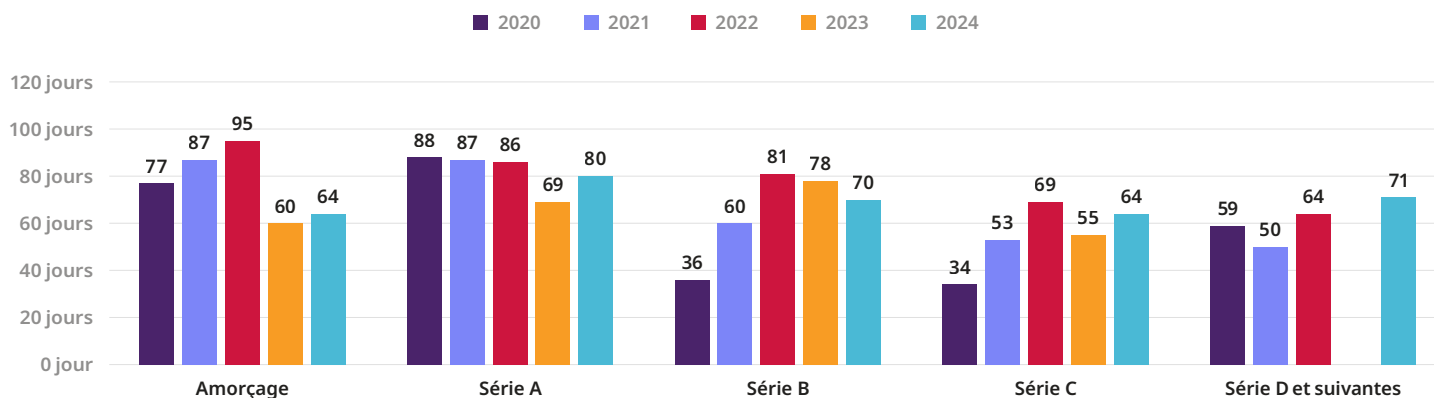
Afin de mettre en lumière le parcours et la réussite des fondatrices d'entreprises, Osler a continué tout au long de l'année à tenir des séances dans le cadre de sa Série sur le leadership des femmes dans les sociétés émergentes et à forte croissance, y compris des séances telles que [Faire de la place aux femmes au sein des conseils d'administration](#). Nous avons également continué à organiser des soirées intimes dans le cadre de notre série « Attablez-vous », qui

mettent l'accent sur la progression des femmes dans l'écosystème canadien des sociétés technologiques et l'établissement de liens durables.

Chez Osler, nous soutenons les femmes à tous les stades de la croissance de leur entreprise en les introduisant dans notre réseau exceptionnel de fondatrices, d'entrepreneures établies et d'investisseuses. Le cabinet est fier d'être l'unique cabinet d'avocats à compter parmi les commanditaires du Femtech Breakfast Club de Cap Inclusive, de Women Funding Women et de la série de petits-déjeuners Women in Health Initiative (WiHI) d'OBIO. Le cabinet entretient également une relation de longue date avec le Women's Equity Lab. Pour en savoir plus sur les programmes d'Osler concernant les fondatrices d'entreprises, y compris les liens vers les webinaires tenus précédemment, [cliquez ici](#).

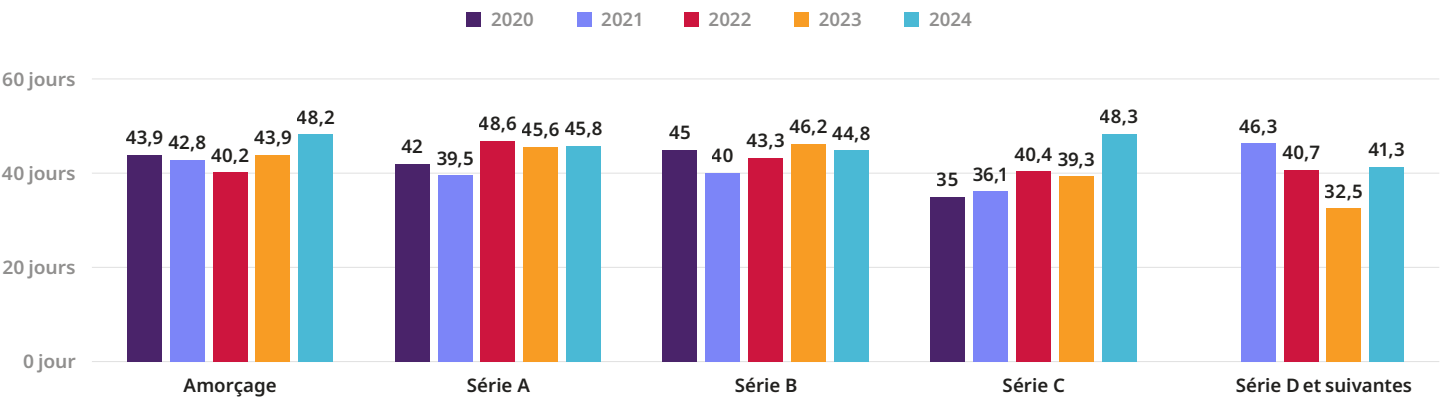
Délai moyen entre la date de signature du sommaire des modalités et la date de clôture du financement (selon le tour de financement)

Le graphique qui suit présente le délai moyen, exprimé en jours, entre la date de signature du sommaire des modalités et la date de la clôture initiale du financement connexe. En 2024, le délai moyen a été plus long qu'en 2023, tous tours confondus (à l'exception des tours de série B, pour lesquels le délai moyen s'est raccourci de 8 jours en 2024). En ce qui concerne les tendances par secteur, le délai moyen du secteur de la consommation et du commerce de détail (56 jours) et celui du secteur des technologies financières (61 jours) ont été les plus courts parmi l'ensemble des secteurs, tandis que ceux des secteurs de la santé et des sciences de la vie (79 jours) et de l'intelligence artificielle (74 jours) ont été les plus longs. L'importance accrue accordée par les investisseurs à la vérification diligente en 2024, l'absence de tensions concurrentielles et, dans le cas des tours de croissance ultérieure, le temps nécessaire à la syndication des investissements requis pour les « mégatours » sont autant de facteurs qui ont contribué à allonger les délais de clôture. Malgré des délais de clôture prolongés, comme le graphique l'indique ci-dessous, la durée moyenne des droits d'exclusivité prévus dans les sommaires des modalités s'est maintenue à 45 jours.



Financements avec des dispositions sur l'exclusivité, durée (en jours) selon le tour de financement

Le graphique qui suit compare les données du *Rapport sur les éléments clés d'une opération* de 2020 à 2024 concernant la durée moyenne des droits d'exclusivité prévus dans les sommaires des modalités, selon le tour de financement. La durée des droits d'exclusivité est restée relativement constante, tous tours confondus, pour une moyenne globale de 45 jours.



Conversation avec Mark Shulgan (Intrepid Growth Partners)

Les clients d'Osler nous font part de leurs réussites.

[En savoir plus](#)

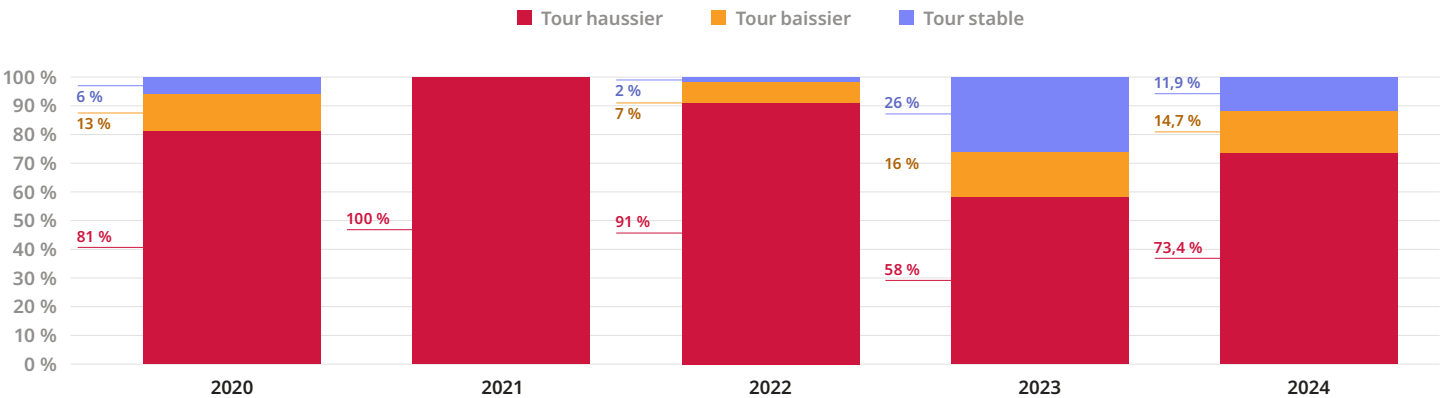
2

Renseignements sur les évaluations et les investissements

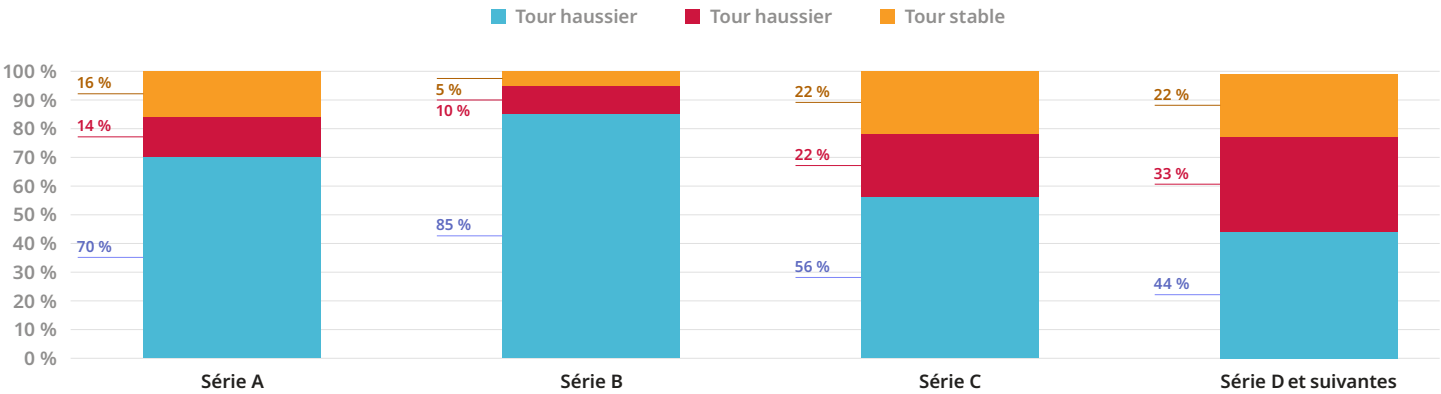
Évaluation aux fins de financement, par année

Le graphique qui suit illustre l'orientation des évaluations par la présentation de la proportion de tours haussiers, de tours baissiers et de tours stables pour les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. En 2024, nous avons assisté à une reprise par rapport à 2023, les tours haussiers représentant 73,4 % des financements réalisés (contre 58 % en 2023), et les tours stables ayant été moins fréquents (11,9 % des financements en 2024, soit une baisse de 54 % par rapport à 2023). Par secteur, la plus forte concentration de tours baissiers a eu lieu dans le secteur de la consommation et du commerce de détail (25 % de tous les tours baissiers) et celui des technologies de l'information (25 % de tous les tours baissiers), et la plus forte concentration de tours baissiers a été enregistrée par les entreprises ayant leur siège social en Ontario (50 % de tous les tours baissiers).

De manière générale, la fréquence des tours baissiers parmi les entreprises canadiennes ayant réalisé un financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* a été plus faible que parmi leurs homologues américains. Des études comparables publiées par des cabinets d'avocats américains ([Fenwick, Wilson Sonsini, Gunderson Dettmer](#)) et par [Carta](#) indiquent que la fréquence des tours baissiers parmi les entreprises américaines ayant réalisé un financement a frôlé les 20 %, tous tours confondus (et s'est établie à 27 % pour les tours de croissance ultérieure).

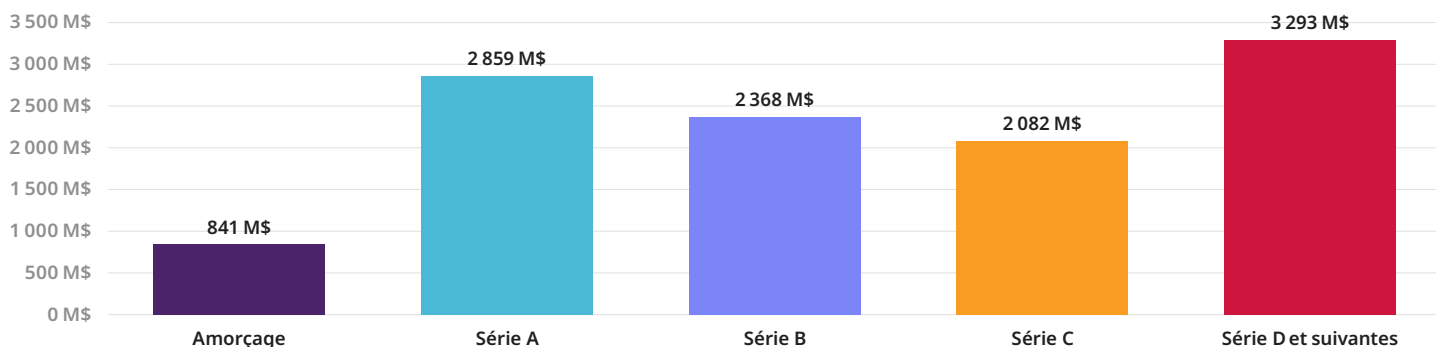


Lorsque l'on ventile les résultats selon le tour de financement, on trouve la plus forte concentration de tours baissiers parmi les financements de série C et de série D et suivantes en 2024, année où les entreprises qui avaient soit levé des fonds pendant le pic du marché en 2021-2022, soit réalisé des tours de financement relais au moyen de titres convertibles (à des conditions moins favorables), ont dû revoir leurs attentes en matière d'évaluation.



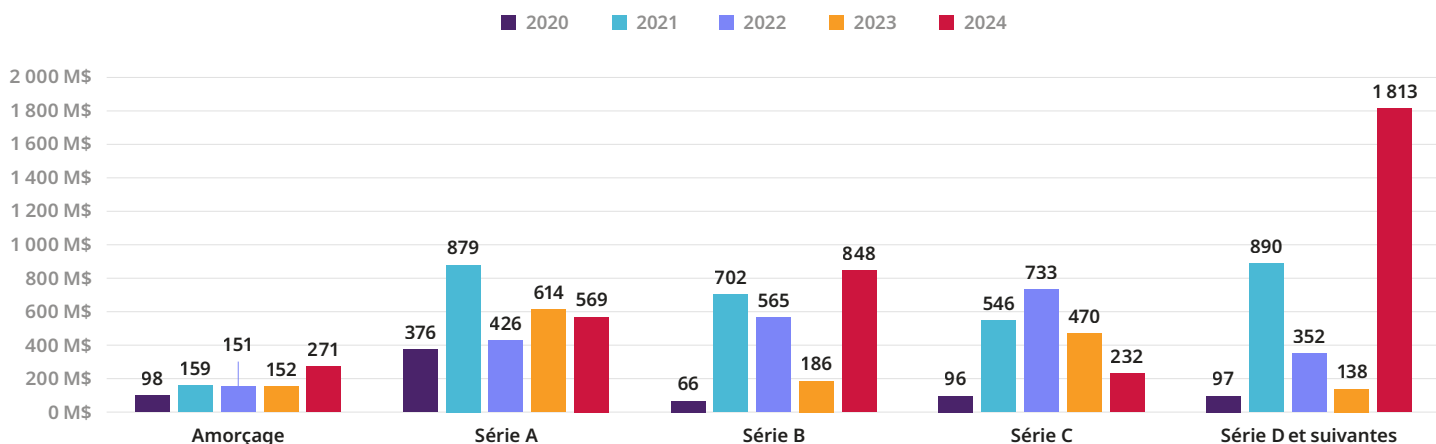
Montant total des investissements, selon le tour de financement (en millions \$ US)

Le graphique qui suit indique le montant total des investissements (y compris les fonds remis à la clôture initiale et aux clôtures subséquentes dans le cadre d'une même opération, le cas échéant), exprimé en dollars américains, pour tous les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, selon le tour de financement, soit un total de 11,4 milliards \$ US pour la période de cinq ans couverte par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.



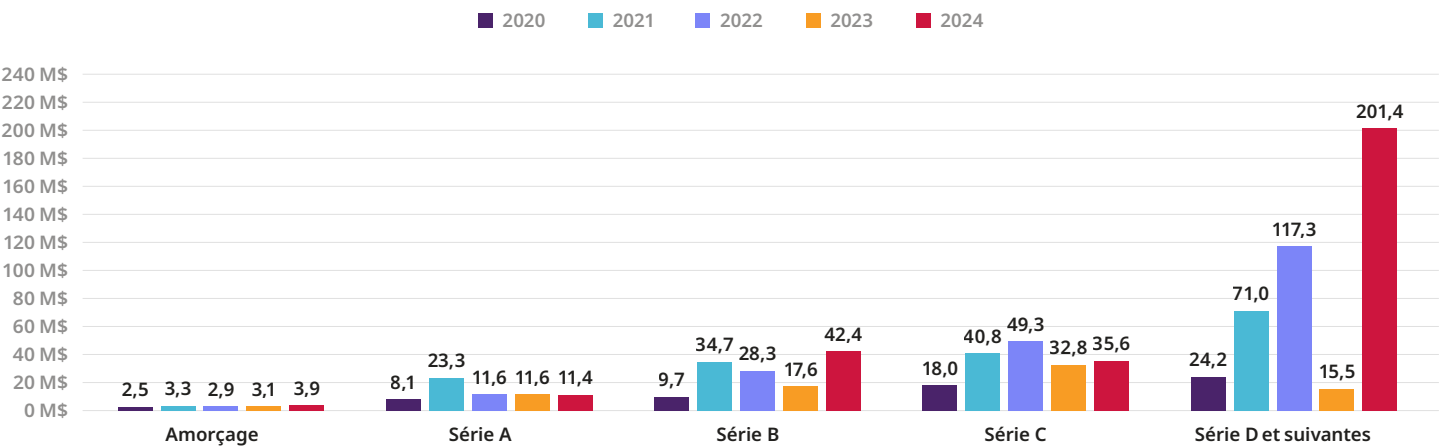
Montant total des investissements, selon le tour de financement (en millions \$ US), par année

Le graphique qui suit indique le montant total des investissements (y compris les fonds remis à la clôture initiale et aux clôtures subséquentes dans le cadre d'une même opération, le cas échéant), exprimé en dollars américains, selon le tour de financement, pour les financements réalisés de 2020 à 2024. Bien que le montant total investi en 2024 ait dépassé le capital investi en 2021 (le pic du marché), les données de 2024 incluent 30 opérations de plus que celles de 2021. À titre de comparaison, la taille moyenne des financements en 2021 (24,4 millions \$) dépasse de 1 million \$ celle des financements en 2024 (23,4 millions \$). Les données rapportées par la [CVCA](#) soulignent que, dans l'ensemble, en 2024, les entreprises canadiennes n'ont levé que 51,2 % (7,9 milliards \$) du montant qu'elles avaient levé en 2021 (15,4 milliards \$); cependant, 2024 a réussi à dépasser 2023 de 10 % en termes de dollars investis dans les entreprises canadiennes. Les financements de série D et suivantes constituent clairement une catégorie particulière en 2024, année où un certain nombre de mégatransactions de croissance ultérieure ont eu pour effet d'augmenter sensiblement les investissements réalisés dans des entreprises à un stade ultérieur de croissance (1,813 milliard \$). Au total, 13 mégatransactions (tour de financement de 50 millions \$ et plus) sont répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* de 2024; elles représentent environ 65,1 % du capital total investi en 2024.



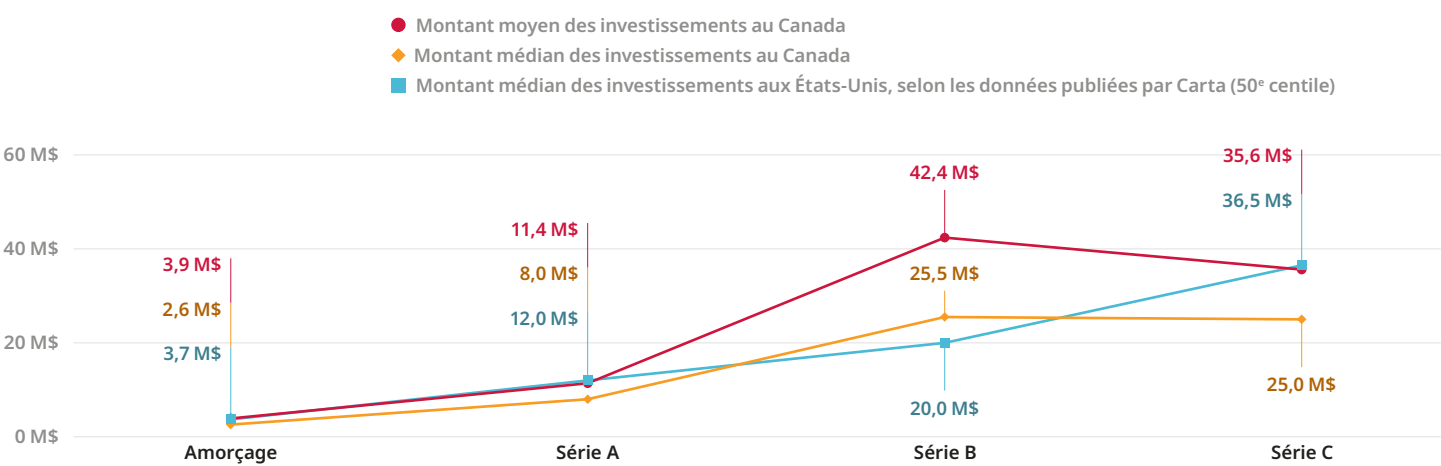
Montant moyen et médian des investissements, selon le tour de financement (en millions \$ US), par année

Comme l'indique le diagramme qui suit, en 2024, le montant moyen des investissements a dépassé les moyennes historiques en ce qui concerne les tours de financement d'amorçage (3,9 millions \$), de série B (42,4 millions \$) et de série D et suivantes (201,4 millions \$), ce qui reflète la confiance dans l'innovation, pour ce qui est des tours de début de croissance, et la mise à l'échelle, pour ce qui est des tours de croissance ultérieure, en particulier dans les entreprises des secteurs de l'intelligence artificielle, de la santé et des sciences de la vie, et des technologies de l'information. En ce qui concerne les tours de financement de série D et suivantes, il convient de noter que la présence d'un certain nombre de financements de taille particulière a contribué à gonfler le montant moyen des investissements dans leurs cas. En termes de montant moyen des investissements, ce sont les tours de financement de série C qui ont affiché la plus forte baisse par rapport à 2023, soit 21,4 %.



*À l'exclusion des tours de financement d'extension dans le cas des entreprises ayant réalisé un tour de série C.

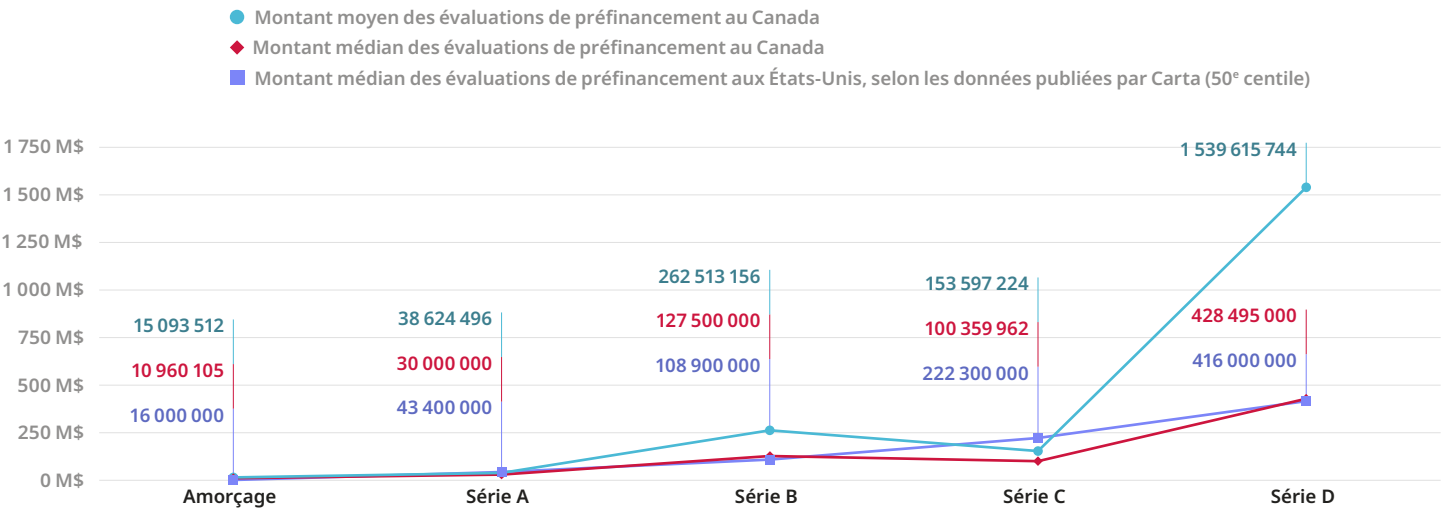
Si, à titre de comparaison, on examine les données publiées par Carta sur le montant médian des investissements selon le tour de financement, on constate que, comme le montre le tableau ci-dessous, le montant médian au Canada est inférieur à celui aux États-Unis pour tous les financements, sauf les financements de série B. Le montant moyen et le montant médian des financements de série B au Canada sont plus élevés que ceux des financements de série B aux États-Unis en raison d'un certain nombre de mégatransactions de série B (tours de 50 millions \$ et plus) réalisées au Canada en 2024, la plus importante ayant été le tour de financement de série B encore inégalé de 200 millions \$ de [Waabi](#).



Lorsque l’on ventile les données par secteur, le montant médian des investissements dans les entreprises du secteur de l’intelligence artificielle a dépassé d’au moins 20 % (à chaque tour de financement) celui des investissements dans toutes les autres entreprises ayant réalisé un financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d’une opération* en 2024, le delta le plus élevé se trouvant dans les entreprises ayant réalisé un financement de série B, où le montant médian des financements de série B réalisés par les entreprises du secteur de l’intelligence artificielle a dépassé celui de tous les autres de 350 %. Il importe de noter que le montant médian des financements d’amorçage des entreprises du secteur de la santé et des sciences de la vie a été inférieur de 46 % à celui de tous les autres financements d’amorçage répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d’une opération* en 2024.

Montant moyen et médian des évaluations de préfinancement, selon le tour de financement (en millions \$ US)

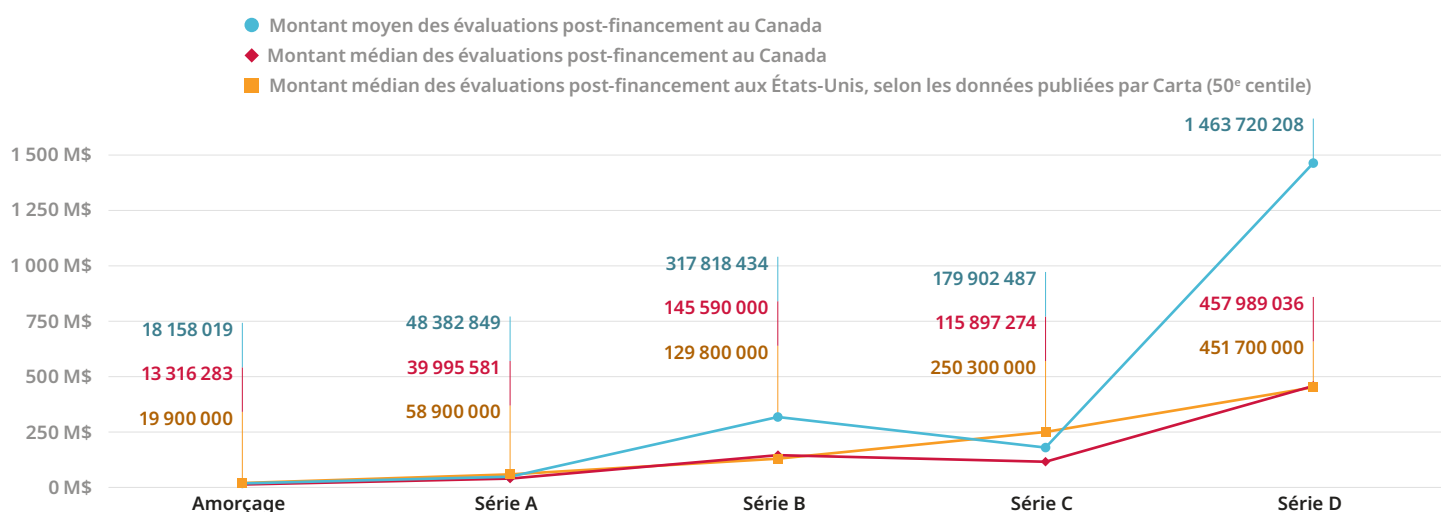
Nouveauté pour 2024, le graphique qui suit indique le montant moyen et le montant médian des évaluations de préfinancement des entreprises ayant réalisé un tour de financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. De manière générale, sauf en ce qui concerne les tours de série B, le montant médian des évaluations de préfinancement au Canada a été inférieur à celui des évaluations de préfinancement aux États-Unis selon des [études américaines](#) équivalentes (tour d'amorçage – 16,0 millions \$; tour de série A – 43,4 millions \$; tour de série B – 108,9 millions \$; tour de série C – 222,3 millions \$; tour de série D – 416,0 millions \$).



Montant moyen et médian des évaluations post-financement, selon le tour de financement (en millions \$ US)

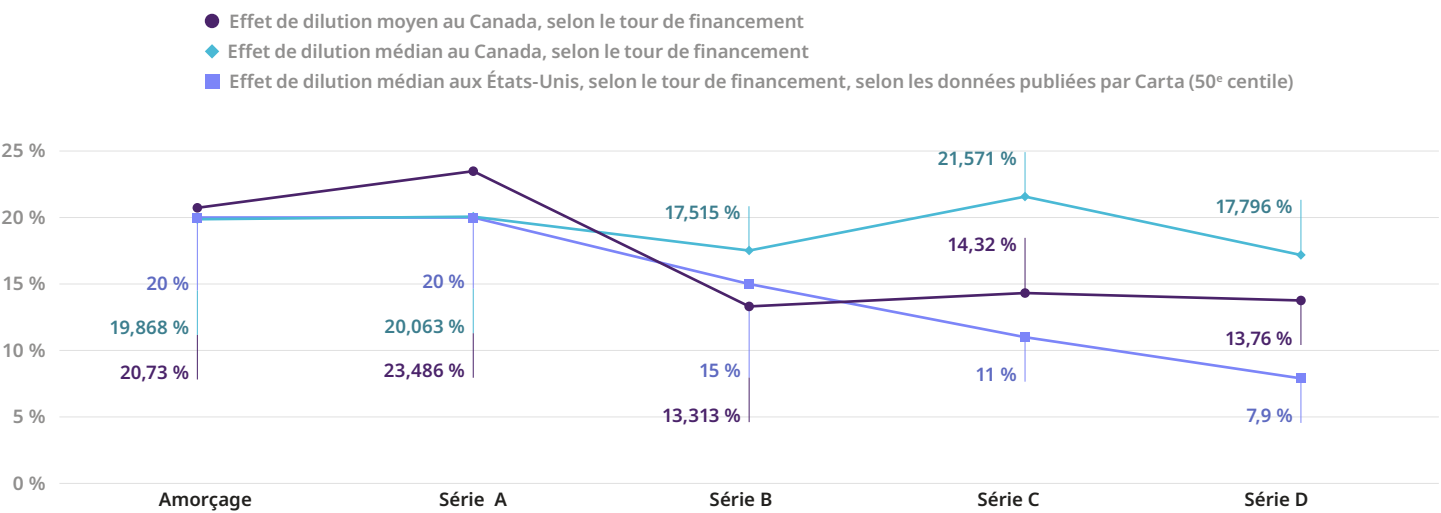
Nouveauté pour 2024, le graphique qui suit indique le montant moyen et le montant médian des évaluations post-financement des entreprises ayant réalisé un financement répertorié dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération en 2024. À l'instar des évaluations de préfinancement, de manière générale, sauf en ce qui concerne les tours de série B (en raison de la présence d'un certain nombre de mégatransactions de série B d'une ampleur exceptionnelle en 2024), le montant médian des évaluations post-financement au Canada a été inférieur à celui des évaluations post-financement aux États-Unis (tour d'amorçage – 19,9 millions \$; tour de série A – 58,9 millions \$; tour de série B – 129,8 millions \$; tour de série C – 250,3 millions \$; tour de série D – 451,7 millions \$).

Lorsque l'on ventile les données par secteur, le montant médian des évaluations post-financement des entreprises du secteur de l'intelligence artificielle a dépassé celui des entreprises de tous les autres secteurs, tous tours confondus en 2024. En outre, le delta a augmenté pour les tours de croissance ultérieure : le montant médian des évaluations post-financement des entreprises du secteur de l'intelligence artificielle ayant réalisé des tours de série C ou de série D a dépassé celui de « toutes les entreprises » ayant réalisé des tours de séries équivalentes de 233 % et de 489 %, respectivement.



Effet de dilution moyen et médian, selon le tour de financement

Nouveau pour 2024, le graphique qui suit indique l'effet de dilution moyen et l'effet de dilution médian subis par les entreprises ayant réalisé un financement répertorié dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024. L'effet de dilution médian des tours d'amorçage ou de série A réalisés en 2024 au Canada correspond à l'effet anticipé aux États-Unis selon des études américaines équivalentes. Toutefois, en 2024, l'effet de dilution médian subi par les entreprises canadiennes ayant réalisé des tours de croissance ultérieure a été supérieur à celui subi par les entreprises américaines ayant réalisé de tels tours (il est à noter que l'effet de dilution moyen subi par les entreprises canadiennes ayant réalisé des tours de croissance ultérieure correspond étroitement à l'effet de dilution médian subi par les entreprises américaines ayant réalisé de tels tours, selon des [études américaines](#) : tour d'amorçage – 20 %; tour de série A – 20 %; tour de série B – 15 %; tour de série C – 11 %; tour de série D – 7,9 %).



Conversation avec Chris Arsenault (Inovia Capital)

Les clients d'Osler nous font part de leurs réussites.

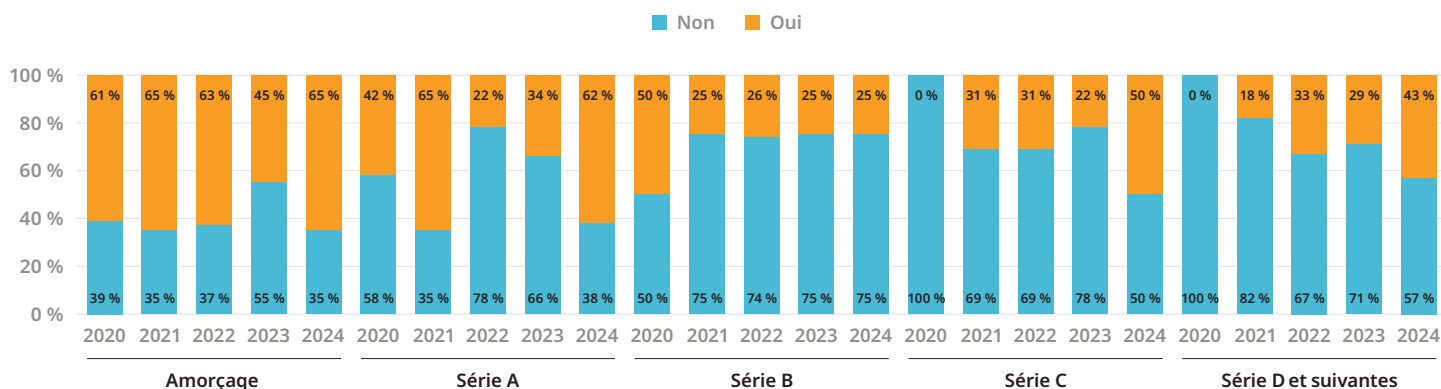
En savoir plus

3

Renseignements sur la structure des financements

Conversion de titres convertibles (comme les accords d'investissement rapide visant des titres de capitaux propres futurs – dits SAFE – et les billets à ordre convertibles) dans le cadre de financements, selon le tour de financement, par année

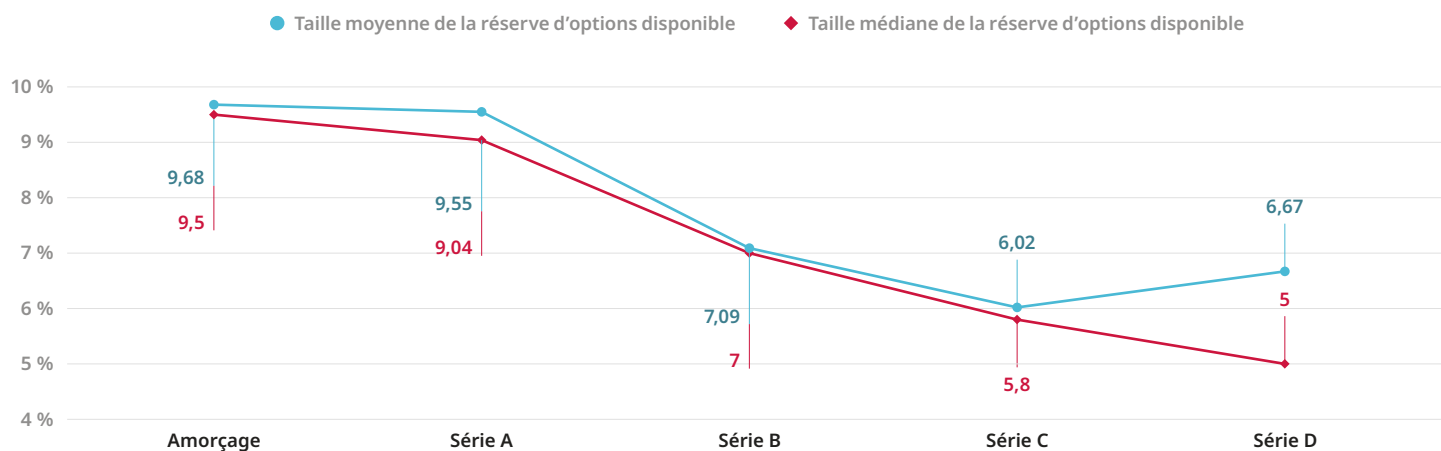
Le graphique qui suit indique la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* dans le cadre desquels un instrument financier convertible (comme un SAFE ou un billet à ordre convertible) a été converti, par année. En 2024, 49 % de tous les financements répertoriés comprenaient la conversion de titres convertibles. Par rapport aux années précédentes, les conversions de titres convertibles ont été plus nombreuses dans le cadre des financements de série A (62 %), de série C (50 %) et de série D (43 %).



La forte concentration de conversions dans le cadre des financements de croissance ultérieure est cohérente avec les données antérieures, selon lesquelles, en 2022-2023, un nombre accru d'entreprises ont réalisé à l'intention des initiés des tours de financement relais prévoyant l'émission d'instruments financiers convertibles, instruments que les porteurs ont commencé à convertir dans le cadre des tours de financement de 2024.

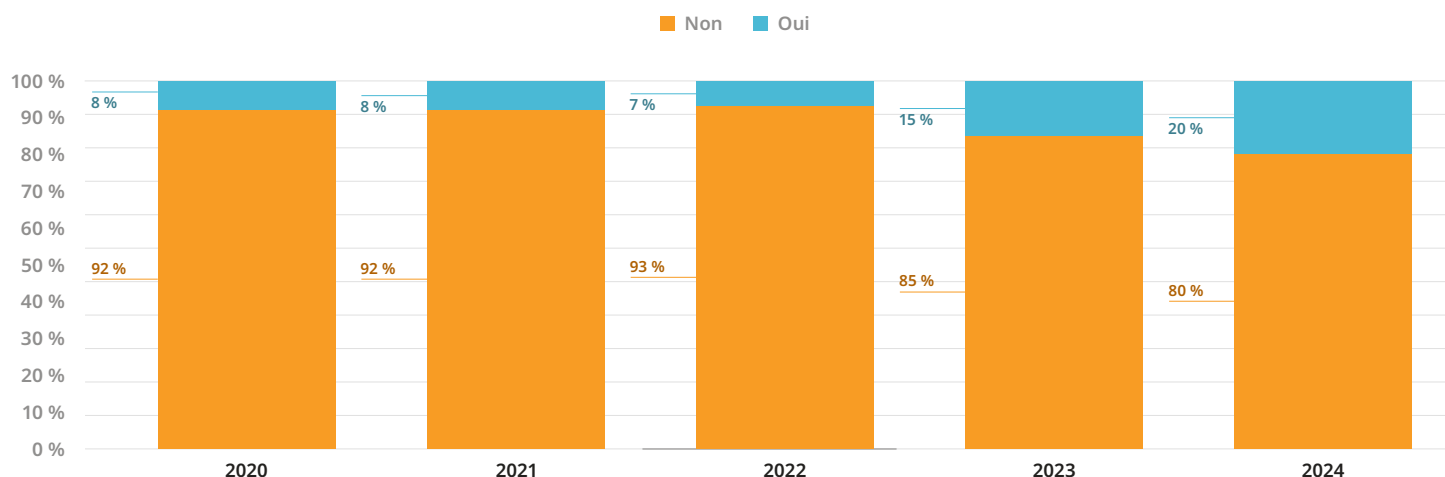
Taille de la réserve d'options disponible après le financement, selon le tour de financement

Nouveauté pour 2024, le graphique qui suit indique la taille moyenne et la taille médiane de la réserve d'options disponible (exprimées en pourcentage des capitaux propres de l'entreprise, après dilution, après le financement) pour les entreprises qui ont réalisé un tour de financement en 2024. La taille de la réserve d'options disponible après le financement fait l'objet de négociations à l'étape de l'élaboration du sommaire des modalités afférent à l'opération de financement. Aussi, puisque, de manière générale, toute augmentation de la réserve d'options disponible est comptabilisée dans les capitaux propres « avant le financement », une telle augmentation se répercute sur l'évaluation de préfinancement réelle d'une société (elle la fait baisser).



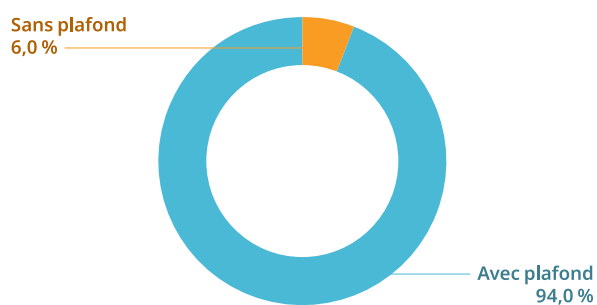
Investissement minimal requis à la clôture initiale du financement, par année

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, par année, dont la documentation relative à l'opération comporte une clause prévoyant expressément le montant minimal de l'investissement que doit réunir l'entreprise avant la clôture initiale du financement. Bien que l'exigence d'un montant minimal d'investissement n'ait pas été dans le passé une modalité standard pour les financements par actions privilégiées, le nombre d'opérations qui prévoyaient un montant minimal d'investissement à la clôture initiale a augmenté de façon constante depuis 2022, pour atteindre un sommet en 2024, soit 20 % de tous les financements. Cette tendance, cohérente avec d'autres modalités couvertes par le présent *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, aide à illustrer la prudence accrue des investisseurs en capital de risque à la recherche d'une plus grande certitude quant au montant minimal de capital engagé et à la syndication des financements avant d'être prêts à passer à l'étape de la clôture initiale et au déblocage des fonds.



Entreprises couvrant les frais encourus par les investisseurs dans le cadre du financement (avec ou sans plafond)

Une écrasante majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024 prévoyaient que l'entreprise couvre, en partie, les frais juridiques encourus par les investisseurs principaux. Parmi ceux-ci, 94 % plafonnaient le montant des frais ainsi remboursables, comme l'indique le graphique circulaire qui suit. Ces données sont cohérentes avec les statistiques présentées dans les éditions précédentes du *Rapport sur les éléments clés d'une opération*.



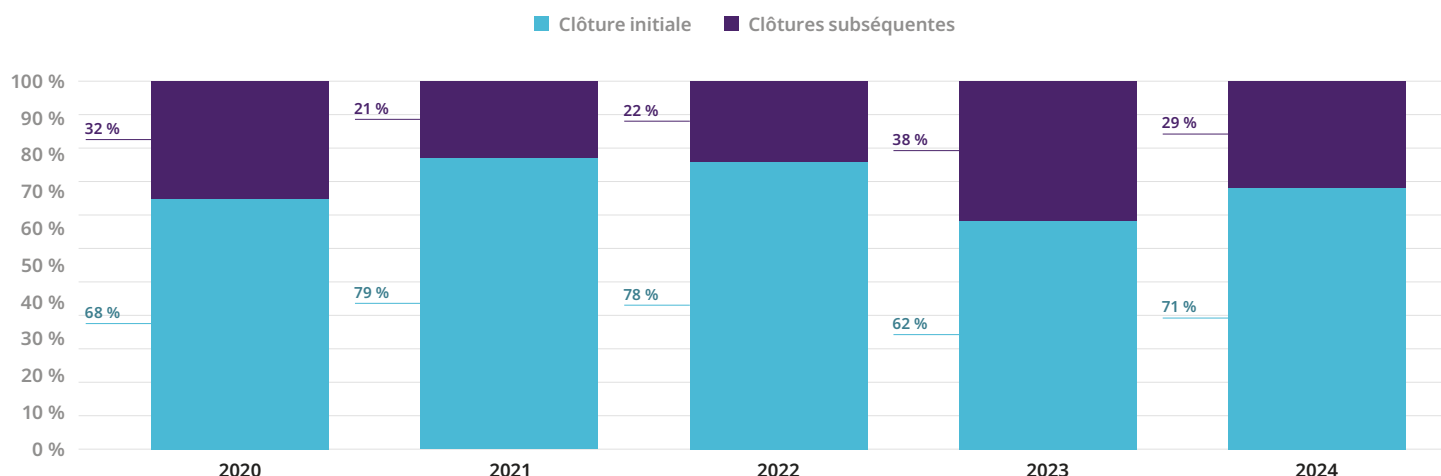
Conversation avec Erin Trapp (Emmertech)

Les clients d'Osler nous font part de leurs réussites.

[En savoir plus](#)

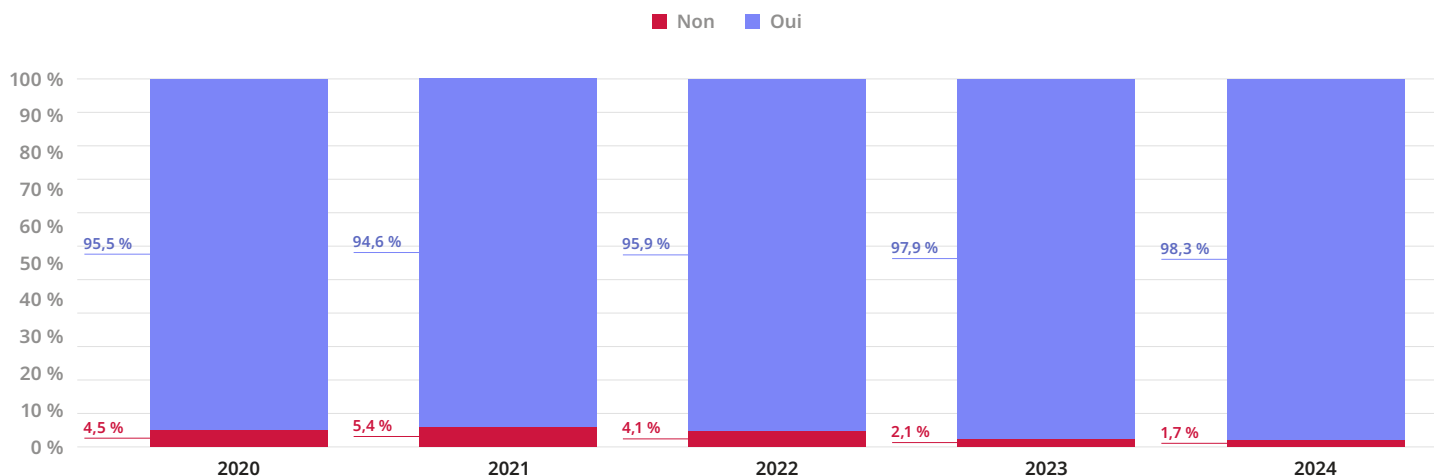
Allocation du produit des financements comportant plus d'une clôture

En 2024, malgré l'augmentation du nombre de mégatransactions répertoriées, la proportion de financements comportant plus d'une clôture a diminué de 9 % par rapport à 2023, pour revenir à un pourcentage conforme à la moyenne des années 2020 à 2023. Conformément aux années précédentes, en 2024, le montant investi à la clôture initiale d'un tour de financement a continué à représenter la majeure partie du montant total investi dans le cadre du tour.



Utilisation des conventions types de la CVCA et de la NVCA pour les contrats principaux des financements

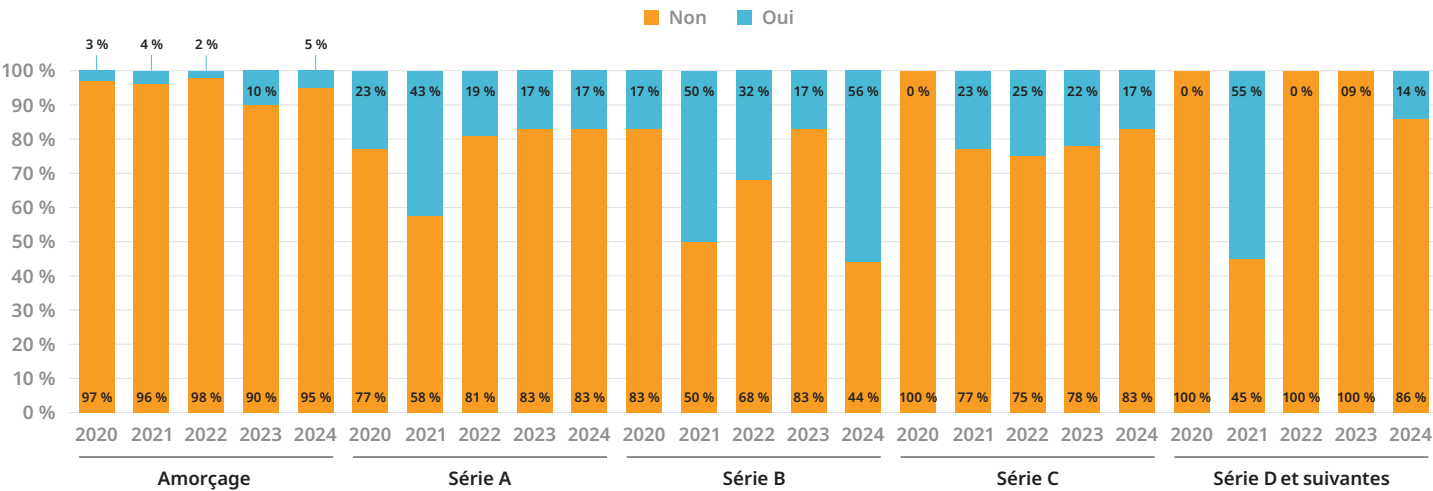
L'utilisation des conventions types de la CVCA et de la NVCA est restée omniprésente pour les financements par actions privilégiées au Canada, 98,3 % de tous les financements répertoriés en 2024 ayant recouru aux conventions types de la CVCA et de la NVCA. L'utilisation d'une convention entre actionnaires « unique » n'a plus la cote auprès des entreprises canadiennes et de leurs investisseurs, car les entreprises cherchent à adopter une documentation reflétant les normes américaines en matière de capital de risque, bien connues des investisseurs américains et internationaux. Les sociétés qui utilisent des documents de gouvernance hors marché (non conformes à la CVCA) se placent dans une situation très défavorable, surtout lorsqu'elles traitent avec des investisseurs américains ou internationaux, ce qui se traduit souvent par des délais de clôture prolongés et des coûts d'opération accrus.



Opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements, selon le tour de financement, par année

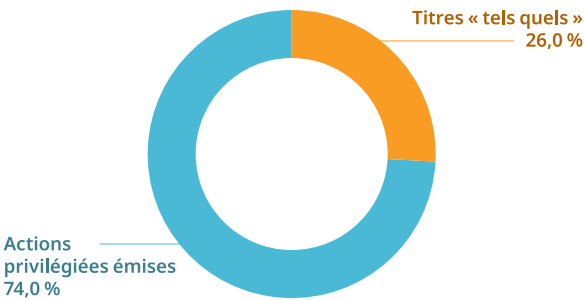
Tout au long de 2024, on a assisté à une résurgence des opérations de reclassement, 17,4 % des financements répertoriés comprenant un reclassement. L'augmentation la plus significative en 2024 a été la proportion de financements de série B comprenant un reclassement (56 %, contre seulement 17 % en 2023), les entreprises cherchant à procurer des liquidités supplémentaires aux investisseurs en capital de départ et aux employés. Comme il est indiqué ci-dessous, la taille des reclassements pour les entreprises ayant réalisé un financement de série B a également augmenté d'environ 22 % en 2024.

En outre, il est intéressant de noter que 2024 a vu le retour des reclassements dans le cadre des financements de croissance ultérieure : 14 % de tous les financements de série D et suivantes comprenaient un reclassement. Cela s'explique par le fait que les entreprises à un stade ultérieur de croissance ont cherché à procurer des liquidités aux employés talentueux (dans le but de les maintenir en poste) et aux investisseurs de longue date (dans le but de satisfaire leurs besoins au milieu d'un marché de sortie au ralenti). Comme il est indiqué ci-dessous, la valeur des financements de série D et suivantes comprenant un reclassement a également monté en flèche, en raison d'un petit nombre d'opérations de reclassement particulières. Comme les entreprises conservent leur capital fermé plus longtemps et que les voies de sortie traditionnelles, telles que les PAPE, sont moins sûres, nous nous attendons à ce que la popularité des reclassements se maintienne en 2025.



Nature des titres de capitaux propres vendus à l'occasion des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements

En ce qui concerne les opérations de reclassement répertoriées dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024, dans 74 % des cas, l'acheteur a acquis des actions privilégiées (y compris les opérations dans le cadre desquelles les actions reclassées ont été échangées contre des actions privilégiées). Dans 26 % des cas, l'acheteur a acquis les mêmes titres « tels quels », sans échange intermédiaire de titres.

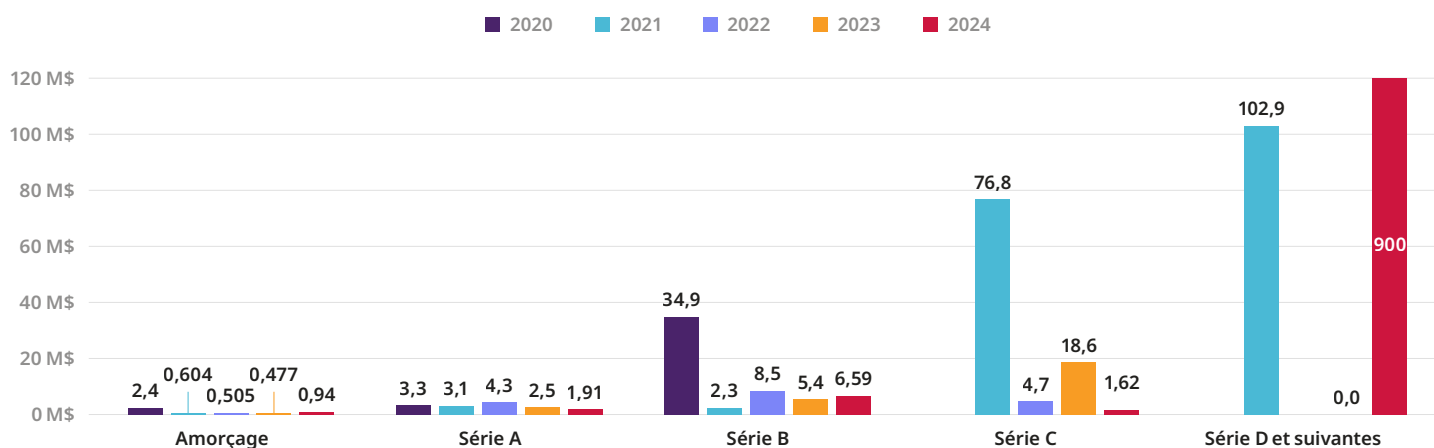


Montant moyen des opérations de reclassement réalisées dans le cadre des financements, selon le tour de financement, par année

En 2024, les données sur le montant des opérations de reclassement sont mitigées. La différence la plus frappante, par rapport aux années précédentes, concerne les données de 2024 relatives aux financements de série D et suivantes. L'augmentation substantielle du montant moyen des opérations de reclassement de série D est due à un petit nombre d'opérations de financement de croissance ultérieure particulières et exceptionnellement importantes, qui comprenaient un reclassement important.

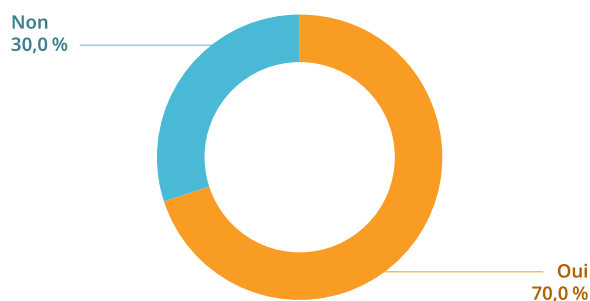
Pour les financements d'amorçage (0,94 million \$), dont seul un petit nombre comprenait un reclassement, le montant moyen du reclassement en 2024 a été conforme à la moyenne historique des quatre années précédentes (1 million \$).

Pour les financements de série A, le montant moyen pour 2024 (1,91 million \$) a été inférieur à la moyenne des quatre années précédentes (3,3 millions \$). Bien que le nombre d'opérations de reclassement de série B ait été supérieur en 2024, leur montant (6,6 millions \$) représente environ la moitié du montant moyen des quatre années précédentes (12,8 millions \$), mais il a tout de même augmenté de 22 % par rapport à 2023. Les financements de série C ont connu la baisse la plus importante du montant moyen des opérations de reclassement (1,62 million \$; il est à noter que, dans le passé, la plus grande volatilité dans les données relatives aux opérations de reclassement a été constatée dans les financements de série C). En ce qui concerne les financements de série D, le montant moyen élevé des opérations de reclassement en 2024 découlait d'un petit nombre de financements.



Avis juridiques, avis sur la structure du capital

Nouveauté pour 2024, le graphique qui suit indique les financements dans le cas desquels le conseiller juridique de l'entreprise a produit un avis juridique incluant un « avis sur la structure du capital » (c'est-à-dire un avis portant confirmation de l'exhaustivité et de l'exactitude du tableau de la structure du capital de l'entreprise). En 2024, parmi les financements comportant un avis juridique produit par le conseiller juridique de l'entreprise, 70 % d'entre eux incluaient un avis sur la structure du capital, en baisse par rapport à la moyenne des années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* (75 %). Conformément aux tendances observées aux États-Unis, dans le but d'écourter les délais et de réduire les coûts d'opération, les investisseurs sont de plus en plus enclins à conclure des financements sans avis sur la structure du capital.



Conversation avec Dion Madsen (Amplitude Ventures)

Les clients d'Osler nous font part de leurs réussites.

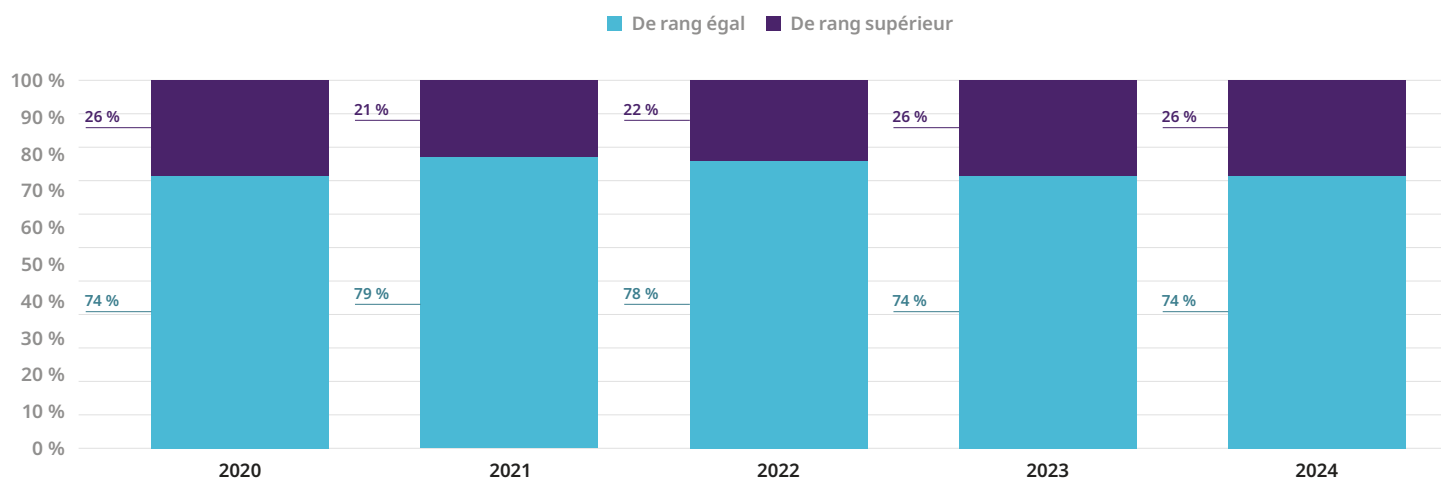
En savoir plus

4

Renseignements sur les modalités de financement

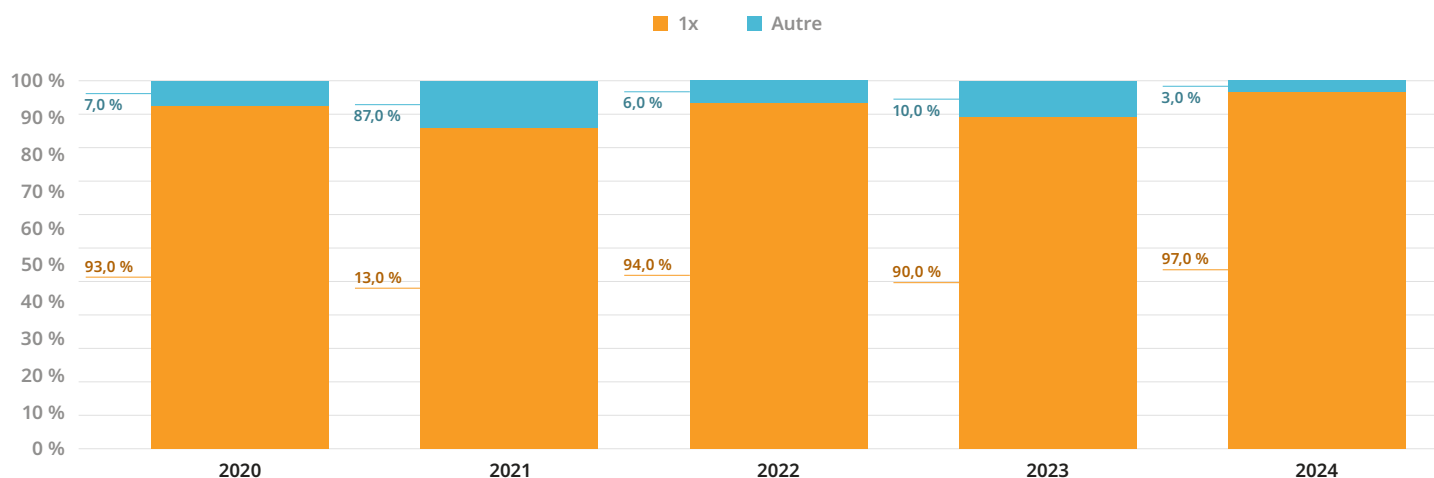
Financements conférant une priorité en cas de liquidation de rang supérieur

En 2024, dans le cadre de 26 % des tours de financement réalisés, l'entreprise a émis aux investisseurs une action privilégiée de rang supérieur à tous les titres existants précédemment. Parmi les financements qualifiés de tours baissiers en 2024, 50 % comprenaient l'émission de titres de rang supérieur. Ces données reflètent les données des études réalisées aux États-Unis en 2024, comme en font foi les études de [Fenwick](#) et de [Wilson Sonsini](#), selon lesquelles entre 20 % et 45 % des financements réalisés aux États-Unis conféraient une priorité en cas de liquidation de rang supérieur (la proportion étant plus élevée pour les financements de croissance ultérieure). Parmi les financements réalisés en 2024, la proportion de titres de rang supérieur a été la plus élevée (29 %) parmi les financements de série B.



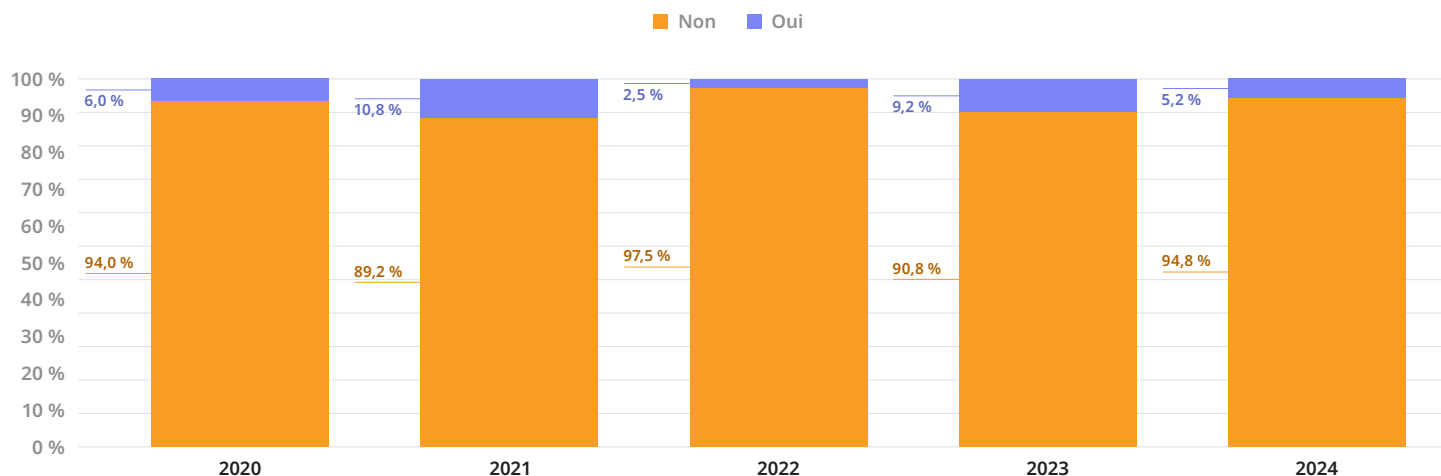
Financements prévoyant un multiple sur les priorités en cas de liquidation

Le graphique qui suit présente la proportion de financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* prévoyant l'émission de titres comprenant un multiple sur les priorités en cas de liquidation (par exemple, 1,5x le montant investi). Les résultats sont conformes à nos attentes, en ce sens qu'un multiple de 1x sur les priorités en cas de liquidation est resté la norme du marché pour les opérations de financement par capital de risque en 2024 (97 %). Parmi les cinq années couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, l'année 2024 a été celle où la proportion des financements prévoyant un multiple sur les priorités en cas de liquidation a été la plus faible.



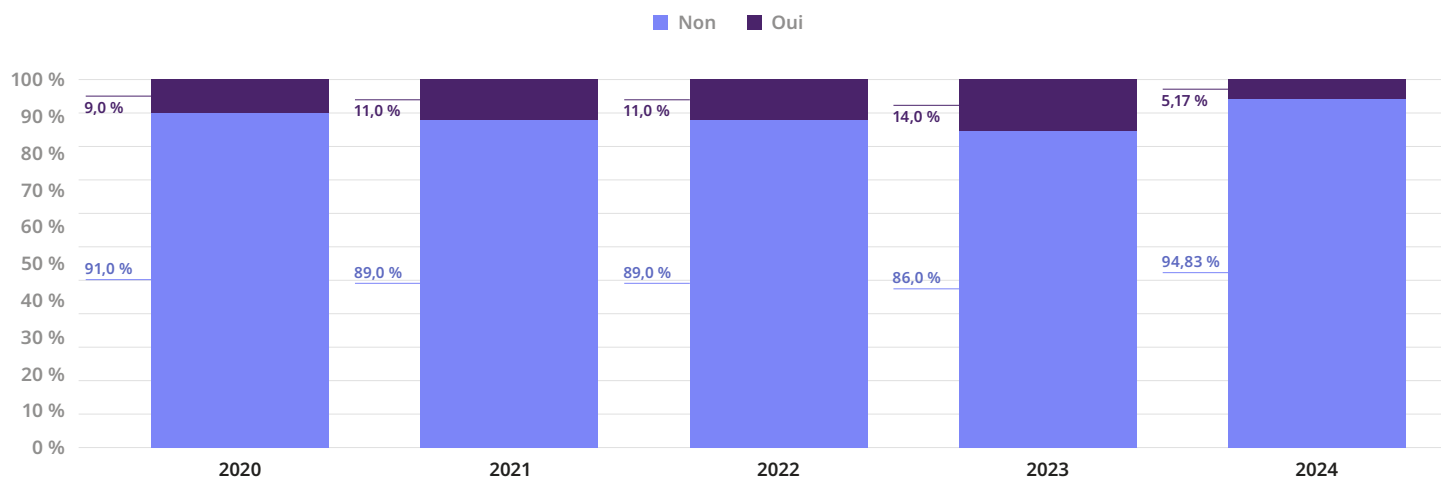
Financements avec actions privilégiées de participation

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des actions privilégiées de participation. Les résultats sont conformes à nos attentes, dans la mesure où les actions privilégiées de participation sont généralement atypiques dans le cadre des opérations de financement au Canada. La proportion de financements comportant des actions privilégiées de participation en 2024 (5,2 %) a été inférieure à la moyenne des quatre années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* (7,1 %). Parmi les financements comportant des actions privilégiées de participation, 50 % étaient des tours baissiers et 50 % concernaient des entreprises du secteur de la santé et des sciences de la vie. Les résultats relatifs à la fréquence des financements comportant des actions privilégiées de participation répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* reflètent ceux des études sur les opérations réalisées aux États-Unis en 2024, comme en font foi les études de [Carta](#) (5,1 %) et de [Wilson Sonsini](#) (7 %).



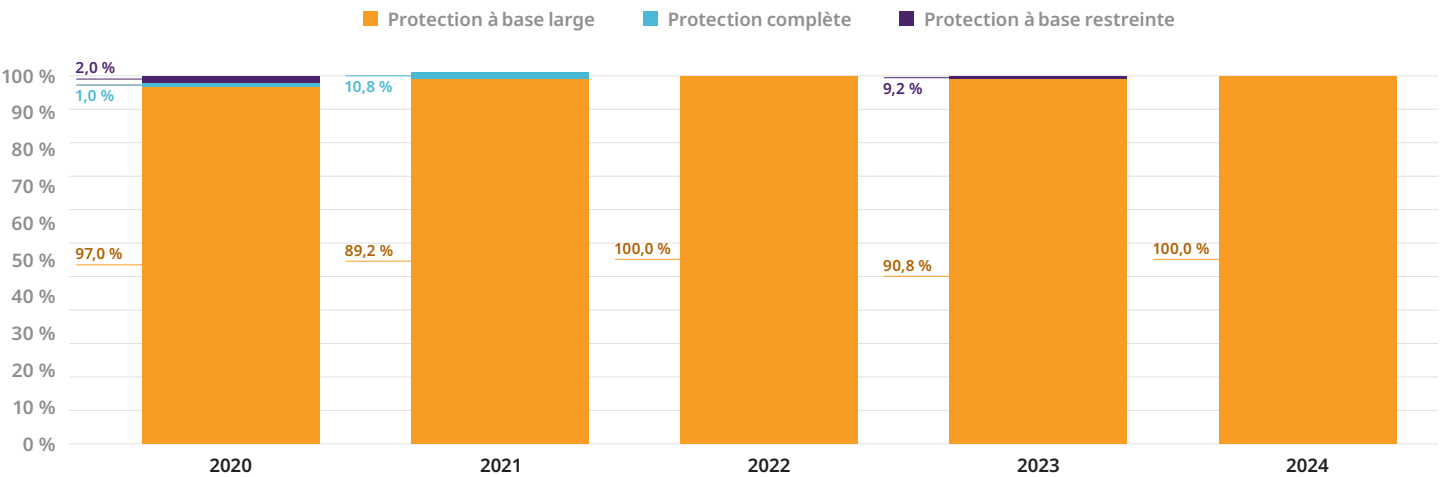
Financements avec dividendes cumulatifs ou dividendes non cumulatifs

Le graphique qui suit présente la proportion des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs. En 2024, le nombre de financements comprenant des droits à des dividendes cumulatifs a été de 5,2 %, chute remarquable de 63 % par rapport à 2023. Ces résultats sont conformes à nos attentes, dans la mesure où les dividendes cumulatifs sont généralement peu fréquents dans le cadre des opérations de financement et sont également conformes aux résultats des études publiées par [Carta](#) (5,9 %) et [Wilson Sonsini](#) (4 %) concernant la fréquence des droits à des dividendes cumulatifs aux États-Unis. Parmi les financements qui comprenaient des droits à des dividendes cumulatifs, le taux d'accumulation de dividendes le plus courant est resté à 8 %, comme pour toutes les années précédentes couvertes par le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*. En 2024, la proportion de financements comprenant des droits à des dividendes cumulatifs a été la plus élevée parmi les financements de série A et de série B (chaque catégorie représentant environ le tiers de ces financements), et, étonnamment, seulement 17 % d'entre eux étaient des tours baissiers.



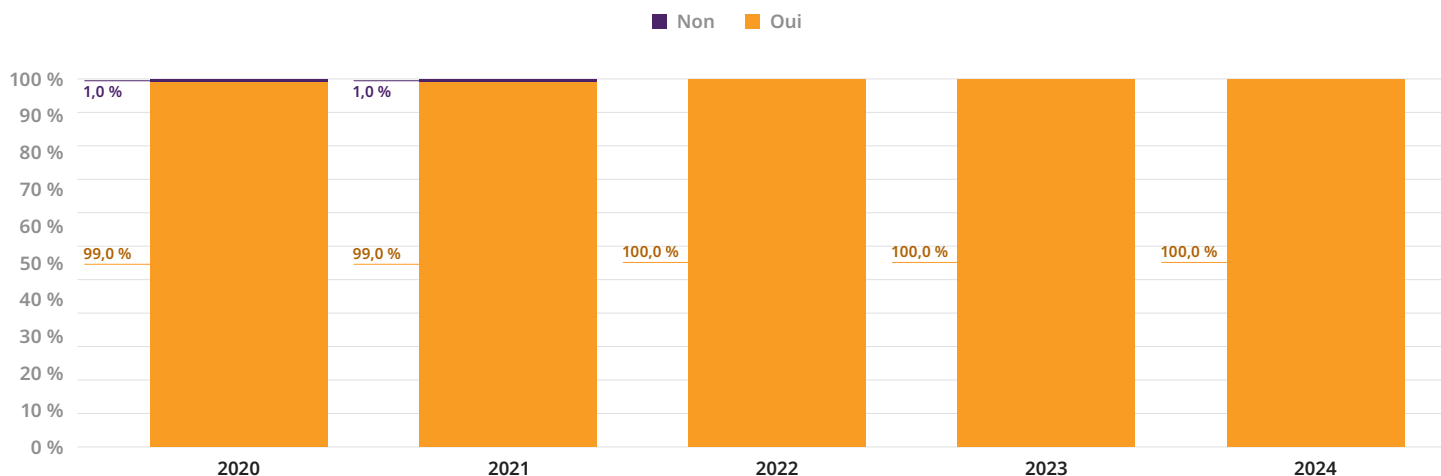
Financements avec droits de protection antidilution, types de protection antidilution

Comme pour les années précédentes, en 2024, la protection antidilution fondée sur la moyenne pondérée à base large a continué d'être la norme du marché au Canada (100 % de tous les financements de 2024 répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*), que le financement en question ait été un tour haussier, un tour baissier ou un tour stable. Cette donnée est conforme aux résultats d'études américaines similaires, selon lesquels une protection antidilution à base large a été incluse dans 96 % à 100 % de tous les financements réalisés aux États-Unis.



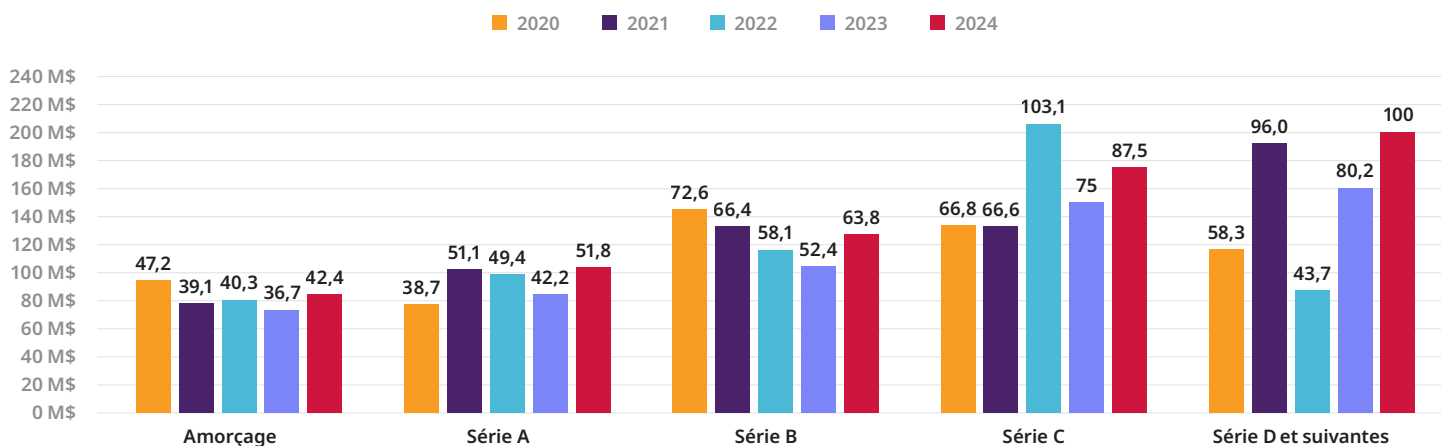
Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne

Le graphique qui suit indique la proportion des financements qui comprenaient des dispositions sur la conversion automatique des actions privilégiées en circulation en actions ordinaires lors d'un premier appel public à l'épargne admissible de l'entreprise ou d'une opération semblable. Les données présentées sont conformes à nos attentes, dans la mesure où tous les financements réalisés en 2024 comprenaient un mécanisme de conversion automatique lors d'un appel public à l'épargne admissible.

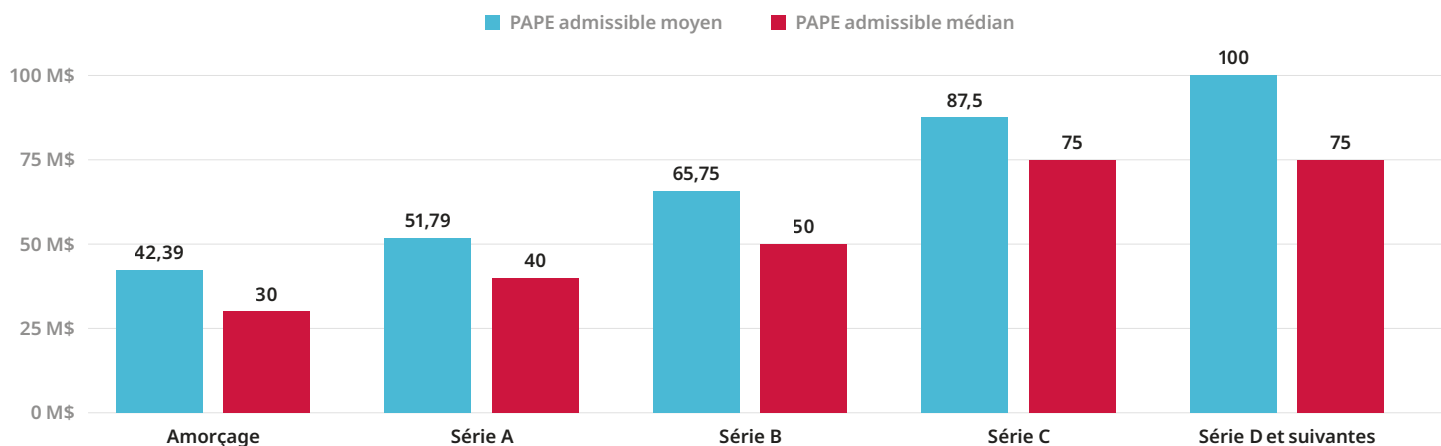


Financements avec droits de conversion automatique lors d'un premier appel public à l'épargne, valeurs moyennes des premiers appels publics à l'épargne admissibles selon le tour de financement (en millions \$)

En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* qui comprenaient un mécanisme de conversion automatique, le graphique qui suit indique le produit brut minimal moyen que l'entreprise devait lever dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne admissible pour que son mécanisme de conversion automatique des actions privilégiées soit déclenché.

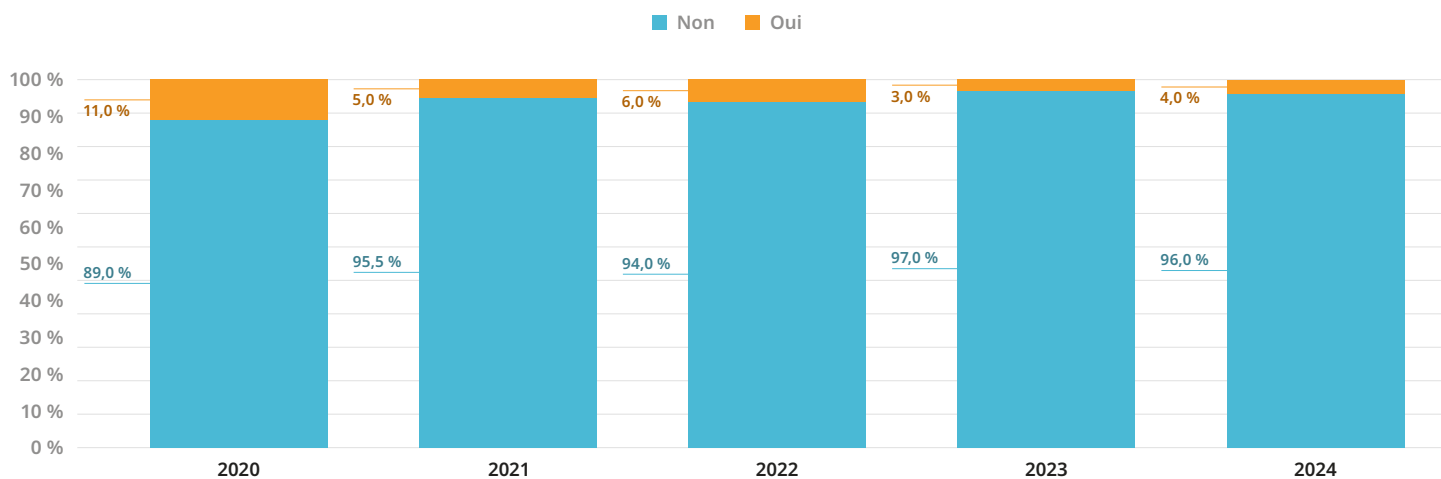


Pour 2024, le seuil médian des premiers appels publics à l'épargne admissibles est plus représentatif de la pratique du marché, comme l'indique le graphique ci-dessous.



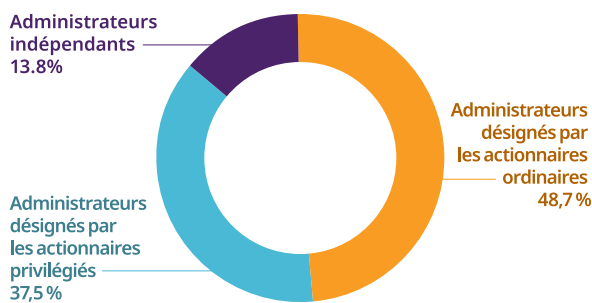
Financements avec droits de rachat

Le graphique qui suit présente la proportion des financements qui comprenaient des droits de rachat. Une telle proportion est conforme à nos attentes, en ce sens que les droits de rachat sont généralement rares dans le cadre des opérations de financement. La proportion des financements comprenant des droits de rachat en 2024 (4 %) a été inférieure à la moyenne pour la période 2020-2023. Les données reflètent également les résultats des études sur les opérations de financement réalisées aux États-Unis en 2024, comme en font foi les études de [Wilson Sonsini](#) (8 %) et de [Cooley](#) (4,3 %).



Représentation au conseil

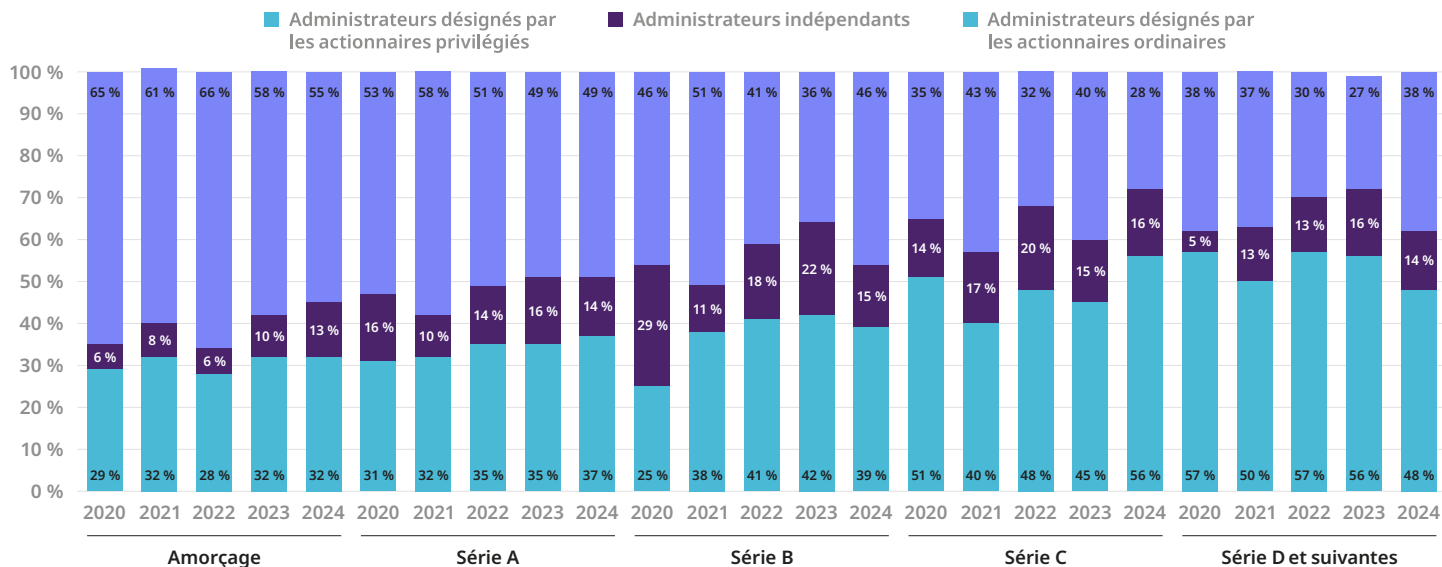
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique qui suit présente la ventilation moyenne de la composition du conseil entre les administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires, les administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés et les administrateurs indépendants, tous tours de financement confondus. En 2024, la taille moyenne des conseils, tous tours de financement confondus, était de 4,6 administrateurs. En outre, dans le cas de 61 % de ces financements, l'entreprise a attribué un siège au conseil au chef de la direction en exercice.



Représentation au conseil, selon le tour de financement

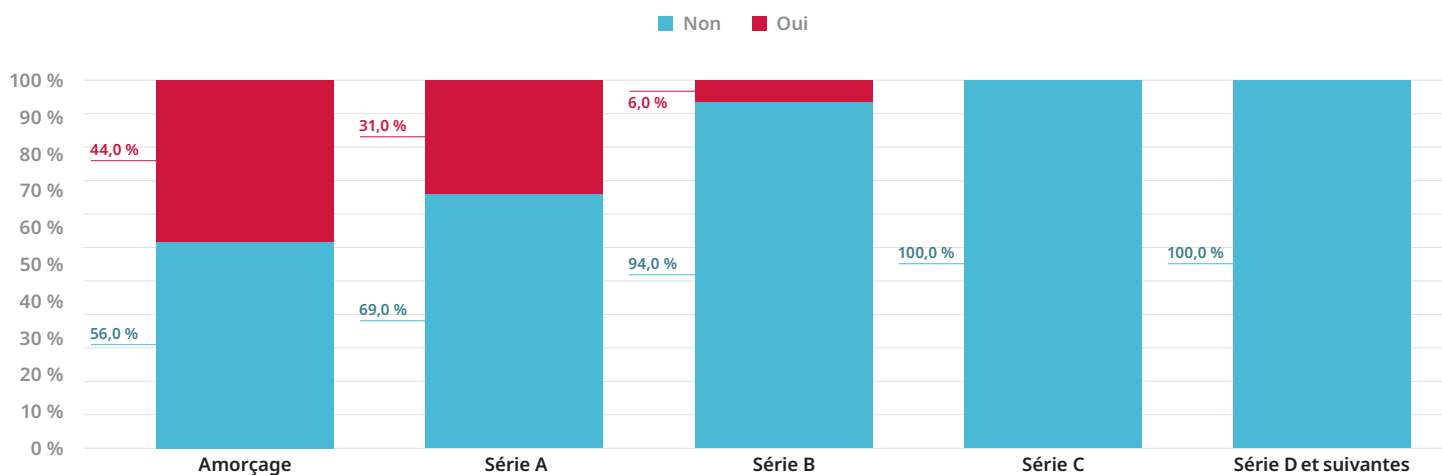
En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, le graphique qui suit présente la ventilation de la composition moyenne du conseil (exprimée en pourcentage de la taille totale du conseil) entre les administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires, les administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés et les administrateurs indépendants, selon le tour de financement. Ces résultats sont conformes à nos attentes :

- La proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires, par rapport à la taille totale du conseil, a progressivement diminué au fur et à mesure que l'entreprise réalisait des tours de financement subséquents.
- La proportion d'administrateurs désignés par les actionnaires privilégiés, par rapport à la taille totale du conseil, a progressivement augmenté au fur et à mesure que l'entreprise réalisait des tours de financement subséquents.
- D'après les données analysées, les administrateurs désignés par les actionnaires ordinaires ont commencé à représenter moins de la majorité du conseil à l'issue du tour de financement de série B, par suite de l'ajout d'administrateurs indépendants au conseil (il convient de noter que les fondateurs, ou une combinaison d'entre eux, se voient souvent accorder le droit de nommer une partie de ces administrateurs indépendants).



Acquisition inversée (reverse vesting)

En ce qui concerne les financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024, le graphique qui suit illustre la ventilation des cas, selon le tour de financement, où les fondateurs ont dû rajuster partiellement ou totalement le calendrier d'acquisition inversée applicable à leurs actions de fondateur existantes, ou mettre en place une nouvelle entente d'acquisition s'il n'y en avait pas déjà une en place. Il importe de noter que les chiffres ci-dessous ne rendent pas compte des cas où les fondateurs disposaient d'ententes d'acquisition au moment du financement; ils sont centrés uniquement sur l'obligation d'imposer une entente d'acquisition nouvelle ou supplémentaire. Comme le graphique l'indique ci-dessous, il serait exceptionnellement rare qu'un fondateur soit tenu de rétrocéder une partie de ses actions au-delà d'un financement de début de croissance.



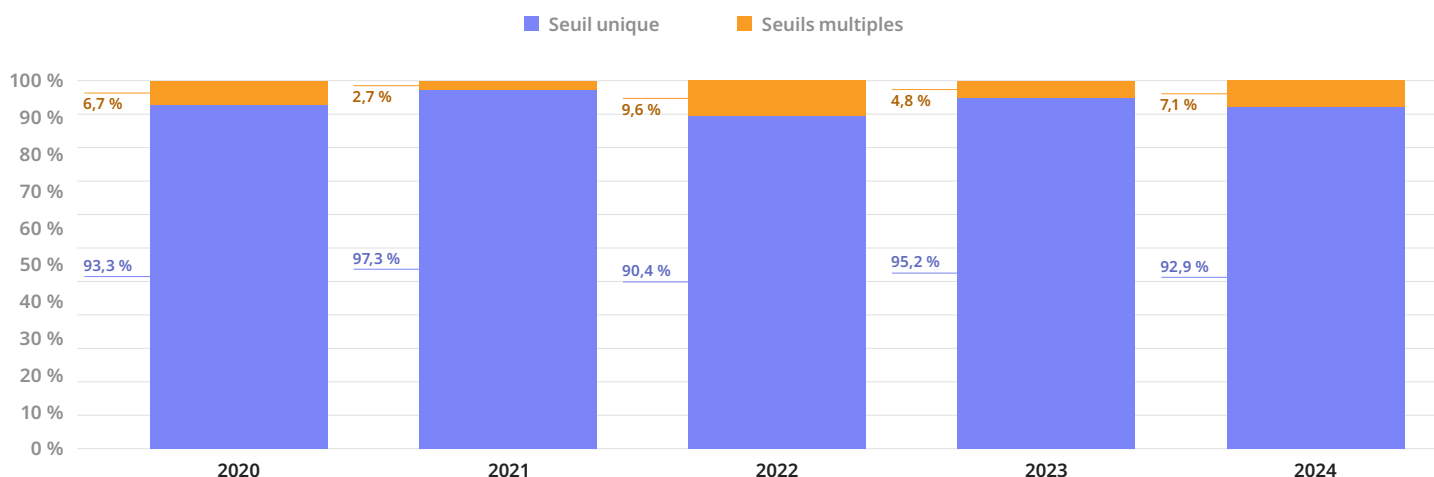
Seuils d'approbation pour les porteurs d'actions privilégiées dans les conventions entre actionnaires, modifications

Les graphiques qui suivent présentent, pour les financements répertoriés dans le présent *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, la composition du seuil de la « majorité des actions privilégiées » prévu dans la convention de vote, la convention de droit de premier refus et de vente conjointe, et la convention de droits des investisseurs.

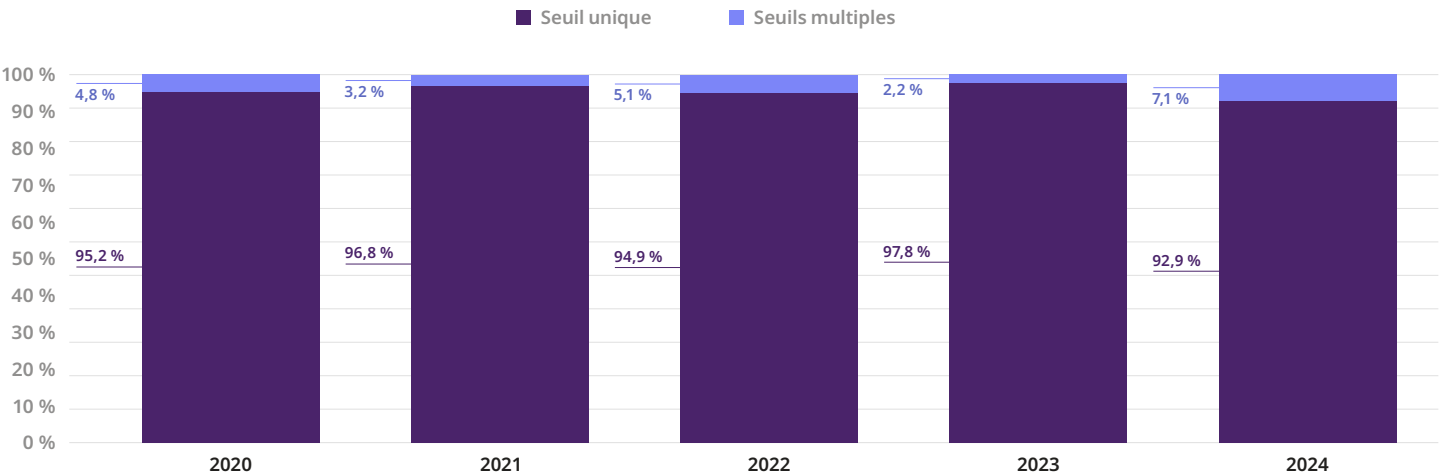
Plus précisément, ces graphiques indiquent si la définition de « majorité des actions privilégiées » comprend un seuil unique (par exemple, au moins la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation) ou des seuils multiples ou superposés (par exemple, la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation doit également inclure la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées de série C). Comme l'indiquent les données ci-dessous, dans l'écrasante majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération*, les conventions entre actionnaires, peu importe le type parmi les trois principales, prévoyaient une « majorité des actions privilégiées » à seuil unique. Le concept de majorité des actions privilégiées revient dans un certain nombre de dispositions clés, notamment celles qui prévoient certaines mesures nécessitant l'approbation des actionnaires, le déclenchement des droits d'entraînement et l'approbation des modifications et des renonciations à certains droits.

En 2024, même si, parmi les financements répertoriés, le nombre de financements prévoyant une définition de « majorité des actions privilégiées » à seuils multiples a augmenté, il est resté faible, et on les a surtout retrouvés parmi les financements de croissance ultérieure.

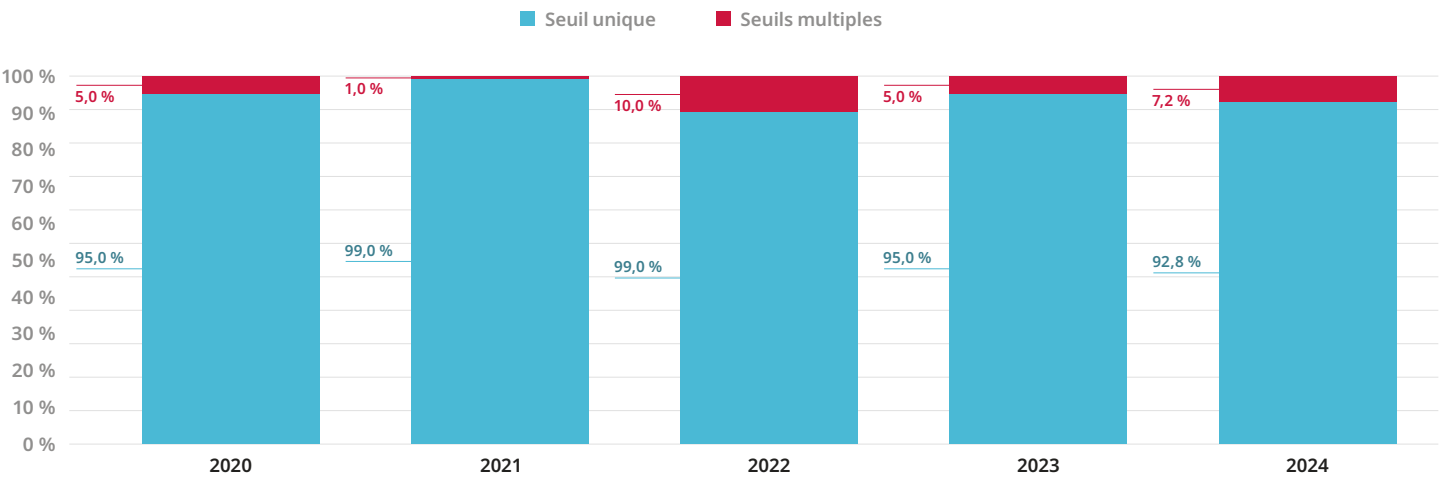
Conventions de vote



Conventions de droits des investisseurs



Conventions de droits de premier refus et de vente conjointe



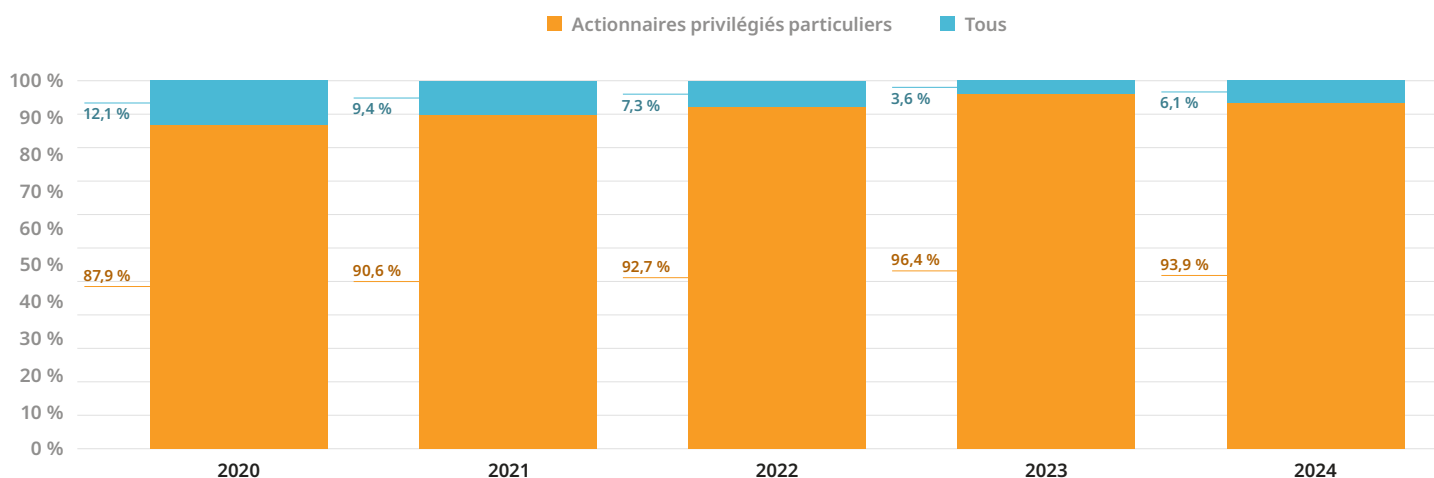
Conversation avec Tamer Mohammed (Aspect Biosystems)

Les clients d’Osler nous font part de leurs réussites.

En savoir plus

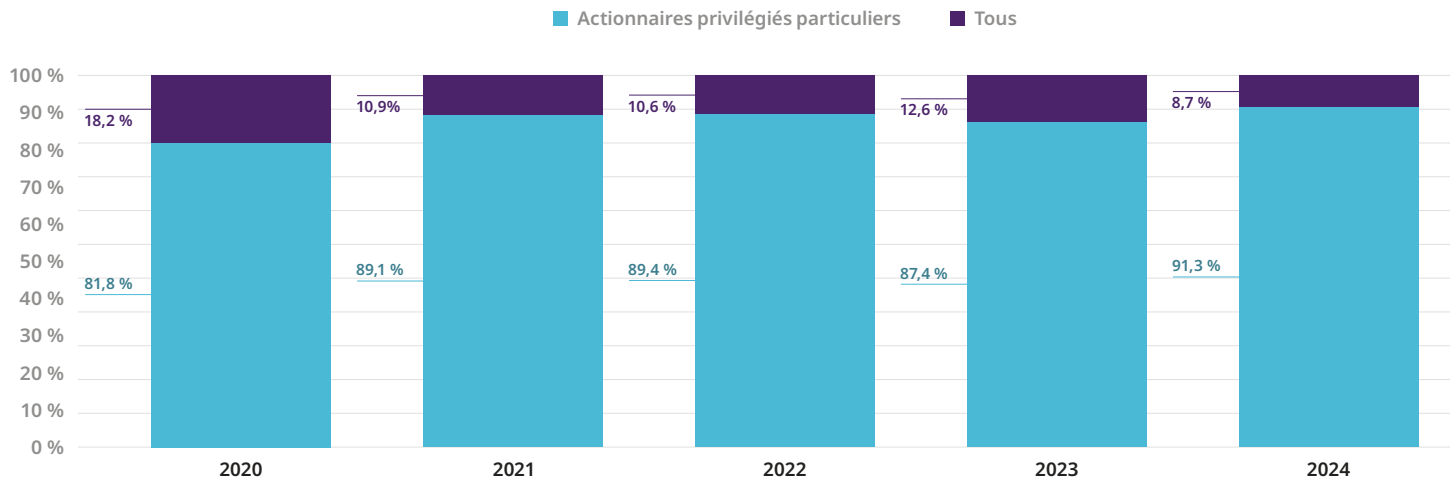
Droits d'information et droits d'inspection accordés aux actionnaires privilégiés

La convention de droits des investisseurs confère à certains actionnaires privilégiés des droits d'information (par exemple, le droit de recevoir des états financiers annuels et trimestriels sur l'entreprise) et des droits d'inspection (par exemple, le droit d'examiner les livres et les registres de l'entreprise). D'après les données présentées ci-dessous, de tels droits d'information et d'inspection ne sont habituellement accordés qu'à un petit sous-ensemble d'actionnaires privilégiés, surtout aux « gros investisseurs » ou aux actionnaires privilégiés qui détiennent un pourcentage minimal négocié d'actions privilégiées (par exemple, une proportion d'actions privilégiées représentant au moins 5 % des titres de capitaux propres après dilution).



Droits de souscription au prorata accordés aux actionnaires privilégiés

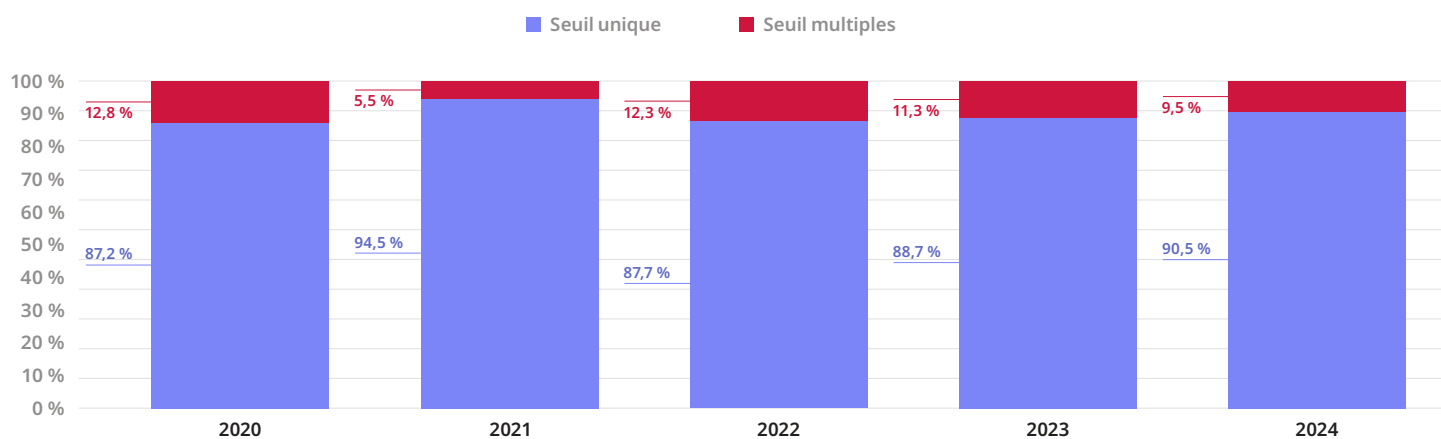
De même, la convention de droits des investisseurs confère à certains actionnaires des droits de souscription au prorata (souvent appelés droits de préemption). Les droits de souscription au prorata confèrent à un investisseur le droit (mais non l'obligation) de participer aux tours de financement subséquent de l'entreprise, ce qui lui permet de maintenir son pourcentage de participation (sous réserve de certaines exceptions standards). Conformément aux données sur les droits d'information, la grande majorité des financements répertoriés dans le *Rapport sur les éléments clés d'une opération* en 2024 n'ont accordé ces précieux droits de souscription au prorata ou droits de préemption qu'à un petit sous-ensemble d'actionnaires privilégiés (généralement limités aux seuls actionnaires privilégiés considérés comme de « gros investisseurs »).



Seuils d'approbation des actionnaires privilégiés dans les conventions de vote, clause d'entraînement

Selon les conventions types de la CVCA, la convention de vote prévoit une clause d'entraînement aux termes de laquelle, si les actionnaires (et le conseil), dans une proportion égale ou supérieure au seuil convenu, approuvent une opération de sortie, tous les autres actionnaires sont tenus d'y participer. Aux termes de la clause d'entraînement type de la CVCA, il y a entraînement si les détenteurs d'un pourcentage convenu d'actions privilégiées, les détenteurs d'un pourcentage d'actions ordinaires et le conseil donnent leur approbation. Le graphique ci-dessous analyse chacun des seuils en question.

En ce qui concerne le seuil applicable aux actions privilégiées, près de 90 % des conventions de vote conclues dans le cadre des financements répertoriés dans le Rapport sur les éléments clés d'une opération prévoyaient un seuil unique d'approbation de la part des actionnaires privilégiés (par exemple, la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation). Seulement 8,9 % de ces financements prévoyaient un seuil nécessitant autre chose qu'un seuil unique, comme des seuils multiples (par exemple, la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées en circulation, y compris la majorité des droits de vote rattachés aux actions privilégiées de série B en circulation).



Remerciements

Nous sommes profondément reconnaissants de l'aide apportée par les membres de notre [équipe Osler à l'œuvre – Services transactionnels](#), notamment Natalie Munroe et Oren Kedmi, dont la contribution a été essentielle à la réalisation du présent rapport.

Conversation avec Curt Sigfstead (Clio)

Les clients d'Osler nous font part de leurs réussites.

[En savoir plus](#)

Groupe Sociétés émergentes et à forte croissance d'Osler

Nous accompagnons les entreprises tout au long de leur cycle de vie, en leur fournissant des conseils juridiques sur un large éventail de questions.

[Comment Osler peut vous aider](#)

À propos d'Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

Osler est un cabinet d'avocats de premier plan ayant une seule priorité – vos affaires. Que ce soit de Toronto, Montréal, Calgary, Ottawa, Vancouver ou New York, notre équipe fournit des conseils à ses clients canadiens, américains et internationaux relativement à un large éventail de questions juridiques nationales et transfrontalières. Notre approche intégrée nous permet d'offrir un accès direct à l'un de nos 500 avocats afin de fournir des solutions juridiques efficaces, proactives et pratiques dictées par vos besoins. Depuis plus de 150 ans, nous avons bâti notre réputation à fournir les réponses dont vous avez besoin, quand vous en avez besoin.

© 2025 Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Tous droits réservés. 05/2025